

TARTU ÜLIKOOL

Pärnu kolledž

Ettevõtlusosakond

Kätlin Raudsepp

**IDUFIRMADE FINANTSILISE OLUKORRA  
MUUTUMINE PÄRAST ÄRIINGLI  
INVESTEERINGUT EESTI NÄITEL**

Lõputöö

Juhendaja: teadur Margus Kõomägi, MA

Pärnu 2018

Soovitan suunata kaitsmisele .....

(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud "...“..... a.

TÜ Pärnu kolledži ..... osakonna juhataja

..... (osakonna juhataja nimi ja allkiri)

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

..... (töö autori allkiri)

## SISUKORD

Sissejuhatus.....	4
1. Idufirmad ja äriinglid ning tulemuslikkuse hindamine .....	6
1.1. Idufirmad ja nende finantseerimisallikad .....	6
1.2. Äriinglid, nende investeerimisprotsess ja osalus pärast investeringut.....	12
1.3. Idufirmade finantsandmete hindamise metoodika .....	17
2. Idufirmade finantsilise olukorra muutumine pärast äriingli investeringut eesti näitel .....	23
2.1. Eesti idufirmade ja äriinglite tutvustus ning uuringu valim .....	23
2.2. Finantsandmete hindamiseks välja valitud suhtarvude analüüs .....	26
2.3. Uuringu järeldused ja ettepanekud.....	52
Kokkuvõte.....	57
Viidatud allikad .....	60
Lisad .....	63
Lisa 1. Uuringusse valitud idufirmade tutvustused .....	64
Lisa 2. Suhtarvude arvutamiseks kasutatud aruandeaasta kirjed .....	66
<i>Summary</i> .....	67

## SISSEJUHATUS

Üha enam koguvad populaarsust idufirmad, kes oma innovaatiliste ideedega muudavad maailma. Startup Estonia kodulehe informatsiooni järgi on hetkel Eestis hinnanguliselt 450 idufirmat ning nendest umbes 90% on väga varajases kasvujärgus. 2016. aastal löid Eesti idufirmad 1000 uut töökohta lisaks varasematel aastatel loodutele. Kokku on idufirmad pakkunud tööd 3500 inimesele.

Idufirmadesse ehk *start-up*'idesse investeerimine on kõrge riskiga, kuna üldiselt puudub neil materiaalne vara, toote esialgne mudel ning olemas on ainult selle kontseptsioon. Idufirmade väärtuseks on põhiliselt meeskond ning äriidee, mistõttu vajavatakse alginvesteeringut, et tulla turule oma toote/teenusega. *Start-up*'idel on üldiselt vähe materiaalne vara, mistõttu on raske saada rahastust tavalistest finantseerimisallikatest. Kommertspangad ei ole nende jaoks sobilikud rahastusallikad, kuna peale materiaalse vara olemasolu soovivad pangad laenudele tagatise, mida aga pole võimalik idufirmadel pakkuda. Lisaks ei ole idufirmadest huvitatud erinevad riskikapitalifondid, kuna otsivad vähem riskantseid ja suuremat investeeringut vajavad ettevõtteid. Kõrge riskiga investeeringuid teevad äriinglid, kes peale raha investeerivad ettevõttesse ka oma aega, pakkudes omapoolseid nõuandeid ning kontaktvõrgustikku. Paljude idufirmade jaoks ongi ainukeseks võimaluseks äriinglite rahastamine, kuna erinevad pangad ja fondid suure riski pärast ei ole nõus rahastama.

Teema valiti sellepärast, et üleüldiselt on väga vähe uuritud äriinglite ja nende investeerimise kohta Eestis. Autor leidis vaid kaks teadustööd äriinglite teemal ning mõlemad tööd on kirjutatud just äriinglite vaatepunktist. Lisaks on uuritud idufirmade finantseerimist ning nende finantseerimisotsust.

Varasemalt on äriinglite teemat uuritud 2015. aastal Tartu ülikooli Pärnu kolledži lõputööna, kus uuriti interneti iduettevõtte ärimudelit lähtuvalt ingelinvestori

investeerimisotsusest. Lisaks on uuritud äriinglite investeeringiprotsessi Eesti näitel, mis avaldati Tartu ülikooli magistritööna 2015. aastal. Idufirmade rahastamise teemal on Aveli Nurk (2016) kirjutanud bakalaureusetöö „Ühisrahastusel baseeruv finantseerimine Eesti idufirmade näitel“. Töö põhiliseks fookuseks on võetud idufirmade finantseerimine ning ettevõtte majandusnäitajate muutumine ühisrahastamise korral. Mari Ann Meigo (2017) on kirjutanud magistritöö „Eesti iduettevõtjate finantseerimisallika valikut mõjutavad tegurid omakapital kaasamisel“, milles keskendutakse ettevõtja finantseerimisotsustele.

Lõputöö eesmärgiks on esitada uuringul põhinevad ettepanekud idufirmade paremaks finantsiliseks toimetulekuks kiires kasvuetapis.

Uurimisülesanded:

- selgitada äriinglite finantseerimise valikut;
- anda ülevaade idufirmade finantseerimisvõimalustest;
- analüüsida Eesti idufirmade finantsilisi andmeid ja suhtarve;
- tuua välja idufirmade finantsandmete hindamise matemaatiline meetodika;
- anda ülevaade Eesti äriinglitest ja idufirmadest.

Uurimisülesannete lahendamiseks kasutatakse erinevate autorite teosed, mis on avaldatud nii veebis kui ka paberkandjal. Materjali otsitakse erinevatest andmebaasidest, näiteks Ebsco, Emerald, Google Scholar jne.

Töö koosneb kahest põhilisest peatükist ning kuuest alapeatükist. Esimeses osas on esitatud idufirmade ja äriinglite käsitus ning tutvustatud finantsandmete hindamise meetodikat. Töö teine osa keskendub tehtud uuringule, saadud tulemustele ning parendusettepanekute ja järeldustele.

# 1. IDUFIRMAD JA ÄRIINGLID NING TULEMUSLIKKUSE HINDAMINE

## 1.1. Idufirmad ja nende finantseerimisallikad

Avatud innovatsioon on hetkel väga populaarseks terminiks ettevõtluse maailmas, kuid päris täpselt pole seda terminit suudetud piiritleda. Innovatsioon on üheks põhilisemaks tunnuseks ja kriteeriumiks idufirmade juures, mistõttu on see antud lõputöö raames väga aktuaalseks teemaks. Idufirmad on üldiselt väga noored ettevõtted, kellel on innovatiivne äriidee ja meeskond, kuid puudub ajalugu ja varasemad rahavood ning nad vajavad välist kapitali, et tulla turule oma tootega. Idufirmadel on erinevad võimalused lisakapitali leidmiseks, kuid tihti sõltub see ka nende arengutasemest. Esimeses peatükis keskendutakse avatud innovatsiooni seletamisele, ettevõtluse terminile ja ajaloole, idufirmade erinevate definitsioonide, arenguetappide ning rahastamisvõimaluste välja toomisele.

Avatud innovatsioonil ehk *Open Innovation* ei ole selgelt piiritletud kontseptsiooni, kuna sellel on mitu erinevat vormi. Selle termini populaarsus arenes mõnest üksikust innovatsiooni praktikust, kuid saavutas siis laialdasema arutelu ning seda on hakatud üha rohkem rakendama praktikas (Gassmann, Enkel, Chesbrough, 2010, lk 1). Avatud innovatsioon on teadmiste sisse- ja väljavoolu ära kasutamine, et kiirendada ettevõtte sisemise innovatsiooni kasvu ning laiendada turgu, et ettevõtte väliselt kasutada innovatsiooni. See paradigma eeldab, et ettevõtted saavad ja peavad kasutama nii väliseid kui ka sisemisi ideid ning kasutavad sisemisi ning välimisi viise turustamiseks. (Chesbrough, 2006, lk 2) Olemas on kaks olulist avatud innovatsiooni tüüpi: väljast-sisse ja seest-välja. Väljast-sisse osa sellest sisaldab endas ettevõtte innovatsiooni protsessi avalikustamist erinevatele välistele sisenditele. Teine tüüp ehk seest-välja tähendab, et ollakse valmis laskma oma ideedel väljuda ettevõttest, et teised saaksid seda kasutada.

(Chesbrough, 2012, lk 21) Dahlander ja Gann (2010, lk 699) toovad välja, et avatusel on ka märkimisväärsed negatiivsed küljed, kuigi üldiselt kirjanduses pööratakse selle vähem tähelepanu. Avatuse tõttu on ressursid teistele ära kasutamiseks avalikud ning intellektuaalset omandit on raskem kaitsta (Dahlander & Gann, 2010, lk 699). Avatud innovatsioonil on nii haid kuid ka halbu külgi, kuid järjest rohkem liigutakse avatuse poole.

Hiljutised arengud tehnoloogias on loonud üha enam suureneva nõudluse innovaatiliste tarkvara toodete järgi. Tarkvarale omane muutlik ja pidevalt arenev olemus annab väikestele ettevõtetele võimaluse kiiresti ja väheste ressurssidega toota ja turule tuua tarkvara tooteid. (Klotins, Unterkalmsteiner, Gorschek, 2015, lk 245) Väikese ja keskmise suurusega ettevõtted on Euroopa Liidu majanduse alustalaks, hõivates rohkem kui kaks kolmandikku tööjõust ning tekitades rohkem kui poole kogu liidu lisandväärtusest. Selliste innovatiivsete ettevõtete esile kerkimine aitab tugevdada konkurentsi üleüldiselt majanduses. (Zinecker, Koppitz & Režňáková, *n.d.*, lk 261) Innovaatilisus on oluliseks teguriks majanduse arenemisel ning selle eestvedajateks on idufirmad oma loominguliste ja maailmamuutvate ideedega.

Ettevõtluse termin on tulnud prantsuse keelsest sõnast *entreprendre*, mis tähendab millegi tegemist. (Abor, 2017, lk 4) Sellise termini all mõeldakse tavaliselt indiviidide valmisolekut, et asutada oma ettevõtte, töötada iseenda heaks ning luua töökohti teistele. (Fonseca, Lopez-Garcia & Pissarides, 2001, lk 692-693) Chaston ja Scott on välja toonud, et ettevõtlus on loominguline protsess, mille jooksul igaüks saab indiviidi tasandil erinevaid teadmisi (2012, lk 1163). Seega idufirmad ehk inglise keeles *start-up*'id on ettevõtjaliku tegevuse tulemuseks (Ripsas, Schaper, Tröger, 2015, lk 4). Sutton on maininud, et mõned idufirmad võivad olla väikeettevõtted, kuid kõik väikeettevõtted ei saa olla idufirmad (2000, lk 34).

Idufirmade üheks põhiliseks tunnuseks on see, et need on uued või vähemalt suhteliselt noored ning kogenematud võrreldes rohkem arenenud organisatsioonidega. Teine tüüpiline tunnus on see, et nende ressursid on piiratud. Varajases etapis on nad tihti sõltuvad investoritest, partneritest, klientidest ja konkurentidest. (Sutton, 2000, lk 33) Alljärgnevas tabelis 3 on välja toodud erinevate autorite idufirmade definitsioonid.

**Tabel 1.** Idufirmade erinevad definitsioonid

Idufirma definitsioon	Autor(id)
„Idufirma on organisatsioon, mis on loodud korratava ja skaleeruva ärimudeli otsimiseks.“	(Ready, 2012)
„Idufirma on ettevõtte, mis töötab, et lahendada probleemi, mille lahendus ei ole ilmselge ning mille edukuses ei pruugita olla kindel.“	(Robehmed, 2013)
„Start-up'i ei määratleta mitte ajaliselt, vaid selle tundega, mis tekib ja kuidas tegevusi tehakse. Öeldakse, et vanus ei ole näitaja, vaid see, kuidas iseennast tuntakse.“	(Chernikova, 2014)
„Parimad idufirmad hõlmavad endas suurt ideed, suurt panust ettevõtjalt ja väikest rahasummat. „	(Thompson, 2008, lk 41)
„Idufirma on organisatsioon, mis on mõjutatud noorusest ja ebaküpsusest, piiratud ressurssidest, mitmetest mõjutajatest ning dünaamilisest tehnoloogiast ja turust.“	(Sutton, 2000, lk 34)
„Ettevõtte, mille äriidee on loodud kohe suurena, ambitsiooniks on vallutada maailm ning luua suurfirma.	(Mäe, 2011)
Allikas: autori koostatud	

Väga palju sõltub ettevõtte arengu etapist. See, milline on rahastamise iseloom ja kättesaadavus, sõltub väga oluliselt ettevõtte hetkelisest arengust. (Golis & Mooney, 2009, lk 65) Ettevõtetel, nii nagu inimestelgi, on elutsükkel: nad sünnivad, seejärel hakkavad kasvavama kuni lõpuks saavutavad tippetapi, millele järgneb langus. Neid faase aga pole võimalik ette ennustada ning need ei pruugi alati sellises järjekorras esineda. Näiteks mõni ettevõtte tuleb turule uue tootega ning läheb tagasi arenguetappi, mõni ettevõtte aga võib alustada ning kohe liikuda viimasesse etappi, sest toode ei ole sobilik turule. (Abor, 2017, lk 29) Igal arenguetapil on erinevad omadused, tegevused, millele keskendutakse, ning riskitasemed, mis üldiselt väheneb proportsionaalselt ettevõtte arenemisega.

Erinevad autorid on idufirmade arenguetappe erinevalt sõnastanud, kuid üldiselt jäävad etappide kirjeldused samasugusteks. Golis ja Mooney (2009, lk 66) nimetavad esimest etappi seemneetapiks ehk *Seed Stage* 'iks. Abor (2017, lk 29) aga viitab sellele faasile kui uuringu ja arengu faas, kus põhiliselt keskendutakse uurimistööle ja toote arendamisele. Paschen (2017, lk 182) aga nimetab seda eelkäivitusfaasiks. See faas kestab üldiselt kolmest kuust kuni ühe aastani, mille jooksul ettevõtte ja toote kontseptsioon on põhiliseks fookuseks. Selle aja jooksul valmib ka detailne äriplaan, millel on kaks eesmärki. Esiteks



on see vajalik erinevate investorite jaoks, et saada vajalikku rahastust toote arendamiseks. Kõige tähtsam on aga, et ettevõttel oleks olemas dokument, mis on juhendiks ettevõtte tegevustele, kontrollile ning eesmärkide seadmisele. (Golis & Mooney, 2009, lk 69) Selles faasis ettevõtte ei teeni kasumit, müüki ei toimu ning rahavood on negatiivsed. Selles etapis puudub ettevõttel vajalik varustus, et hakata tootma ning turustama toodet. (Abor, 2017, lk 29) Golis ja Mooney (2009, lk 66) toovad välja lisaks ka riskitaseme, mis selles etapis on ekstreemselt kõrge.

Ettevõtted vajavad finantseerimist erinevatel põhjustel erinevates arengustaadiumites. Esimeses faasis investeeringu põhiliseks vajaduseks on toote arendamine või projekti teostatavuse uurimine. Sellist finantseerimist nimetatakse ka seemnefinantseerimiseks, mis üldiselt on väga väike ning on mõeldud selleks, et tõhustada toote arendamist, turu-uuringut, juhtmeeskonna kokku panemist ning äriplaani arendamist. Seemnefinantseeringut võib kasutada turu hindamiseks ning projekti teostatavuse uuringuteks. Sellele faasile võib viidata ka kui eelturunduse faasile. (Abor, 2017, lk 31) Idufirmad võivad vajada ka mitmeid investeeringuid, näiteks igas arenguetapis vajatakse uut rahastust.

Abor (2017, lk 30) ja Paschen (2017, lk 182) toovad välja, et teiseks on käivitusfaas, kus valmis on prototüüp ning toode on valmis minema turule. Ettevõtte hakkab investeerima varustusse ja seadmetesse, et alustada tegevuste ning tootmisega. Suuremahulise investeeringu tõttu jäävad ettevõtte rahavood jätkuvalt piiratuks. (Abor, 2017, lk 30) Golis ja Mooney (2009, lk 66) on toonud välja, et uuringu ja arengu tegevused kuuluvad põhiliselt käivitusfaasis, kuigi Abor (2017, lk 29) on need paigutanud esimesse ehk seemneetappi. Käivitusfaasis on riski tase väga kõrge, kuid on vähenenud võrreldes esimese etapiga. (Golis & Mooney, 2009, lk 66)

Kui projekti kontseptsioon on teostatav ning ettevõtja otsustab sellega edasi minna, siis vajatakse ettevõtte käivitamiseks rahastust. Käivitusfaasis vajatakse rahastust peamiselt varustuse ja hoonete soetamiseks. Esimese ringi finantseerimine on suunatud ettevõttele, kes on alles alustanud toimingutega ning teeb müüki, kuid ei ole veel kasumlik. Toode on turul veel uus ning kliendid alles harjuvad tootega. Samal ajal, kui toode kogub turul

populaarsust, suureneb ka ettevõtte müük ning hakatakse teenima kasumit. Selles etapis vajatakse finantseerimist, et suurendada ettevõtte käibekapitali. (Abor, 2017, lk 31)

Abor (2017, lk 30), Paschen (2017, lk 183) ning Golis ja Mooney (2009, lk 66) nimetavad kolmandaks etapiks kasvufaasi. Abor (2017, lk 30) toob välja, et kasvufaasi võib jagada omakorda varajaseks ning kiireks kasvufaasiks. Golis ja Mooney (2009, lk 66) jagavad kasvufaasi varajaseks ning hiliseks kasvufaasiks. Üldiselt kasvufaasis suureneb müügitulu, kuna toote müük suureneb. Varajases kasvufaasis ettevõtte tulud suurenevad juba üsna hästi, kuigi rahavood võivad jääda ikkagi negatiivseks. Kiires kasvufaasis suurenevad tulud väga kiiresti, mistõttu ettevõtte hakkab ka laienema. Kiire kasvu tõttu vajavad ettevõtted tavaliselt välist kapitali. (Abor, 2017, lk 30) Varajases faasis on riskitase kõrge ning hilises kasvufaasis muutub see juba mõõdukaks (Golis & Mooney, 2009, lk 66)

Teise ringi finantseerimist kasutatakse siis, kui ettevõtte vajab lisarahastust. Ettevõtte läbimüük ikka kasvab ning tooted on üha tuntumad. Kolmanda ringi finantseerimine on peamiselt ettevõtetele, mis kogevad väga järsku kasvu ning vajavad rahastust, et finantseerida oma kasvu. Selles punktis on ettevõtte kasumlik ning omab rahavoogusid, kuid need pole piisavad, et toetada kasvutaset. (Abor, 2017, lk 31)

Langusfaasis ettevõtte tulud ja kasum aeglustuvad ja kasvumäär hakkab vaikselt vähenema. Ettevõtte on jätkuvalt kasumlik ning omab rohkem raha, kui tegelikult vajab. (Abor, 2017, lk 30) Sildfinantseeringut vajatakse, et kaotada vahemik hetkeliste finantseerimisvajaduste ning püsivate finantseerimisvajaduste vahel. Selles punktis ollakse tavaliselt juba väljumisfaasis. Investorid, näiteks äriinglid ja riskikapitalistid, peaksid selles faasis saama oma investeringult tasu. Üldiselt minnakse ettevõttega börsile ning toimub esimene avalik pakkumine ehk IPO, et leida ettevõttele pikemaajalist rahastust. Kui aga ettevõtte vajab rahastamist enne börsile minekut, siis toimub sildfinantseerimine, et rahastada tekkinud vahemikku. (Abor, 2017, lk 32)

Idufirmade põhilisteks finantseerimisallikateks on personaalsed säästud, perekond ja sõbrad, äriinglid, fondid, valitsus, pangad, faktooringufirmad jne. Ettevõtjad kasutavad oma raha, et finantseerida oma algusjärgus olevat ettevõtet. Põhiliseks põhjuseks, miks

pangad ja teised institutsionaalsed võlapakkujad ei finantseeri idufirmasid, on algsjärgus olevate ettevõtete suur riskantsuse tase, kuna puuduvad varasemad rahavood ning ettevõtte ajalugu. (Rogers & Makkonen, 2009, lk 239)

Esimene ja kõige lihtsam viis on ettevõtjate jaoks on nende endi personaalsed säästud (Abor, 2017, lk 33). Ettevõtjad tihti kasutavad enda raha, et finantseerida ettevõtet. Sellist finantseerimist nimetatakse *bootstrapping* 'uks ehk tegevuse alustamist minimaalsete vahenditega. (Rogers & Makkonen, 2009, lk 239-240) Investorite jaoks on oluline näha ettevõtja enda panust oma ideesse. Personaalsed säästud tavaliselt ei kata finantseerimisvajadust, mistõttu tekib vajadus väliste allikate jaoks. Alguses on väga raske leida finantseerimist, kuna ettevõttel on vaid äriidee ning puudub finantsiline ajalugu. (Abor, 2017, lk 33)

Perekond ja sõbrad on järgmine allikas, kust ettevõtjatel on võimalik rahastust leida (Abor, 2017, lk 33). Sellele allikale vihjatakse ka kui sõbrad, sugulased ja sõgedad (3S) ehk *Friends, Family and Fools* (3F) (Golis & Mooney, 2009, lk 71). Hea on see, et perekond ja sõbrad tunnevad ettevõtjat ja tema oskusi, kuid kui idee kukub läbi, siis võib nende vahel tekkida suuri pingeid ning lahkumisi. (Abor, 2017, lk 33) Üldiselt pakutakse kapitali emotsionaalsetel mitte ärilistel põhjustel ning sooviga oma pereliiget või sõpra lihtsalt aidata. Üheks positiivseks küljeks on veel see, et kui pole võimalik tagasimakseid teha, siis üldiselt pereliikmed ja sõbrad ei sunni ettevõtjat pankrotti minema, et saada oma investeeringut tagasi. (Rogers & Makkonen, 2009, lk 241)

Äriinglid on rikkad eraisikud, kes suudavad pakkuda omakapitali ettevõtjatele või idufirmadele (Abor, 2017, lk 34). Golis ja Mooney (2009, lk 71) toovad välja, et äriingli terminit kasutatakse väga palju, kuid äriinglitele see väga ei meeldi ning nad eelistaksid pigem, et neid nähakse haritud ja elukogenud erainvestoritena. Üldiselt jagunevad nad kahte kategooriasse: kõrge netoväärusega indiviidid ja edukad ettevõtjad. Kõrge netoväärtusega indiviidideks võivad olla näiteks advokaadid, doktorid ja raamatupidajad, kes investeerivad väiksemaid summasid ja ei osale aktiivselt äris. Edukad ettevõtjad, kes on saavutanud paljudel juhtudel samuti väga kõrge netoväärtuse, jagavad peale suurema rahastuse ka väärtuslikku töökogemust, kontakte ja oma nime kaubamärki. (Golis & Mooney, 2009, lk 71) Peale omakapitali finantseerimise pakuvad äriinglid ka

võõrkapitali. Üldiselt investeerivad nad paljulubavatesse ning kiiresti kasvavatesse ettevõtetesse, lootusega lõpetada investeering oma osade mahamüümisega. (Abor, 2017, lk 34)

Tüüpiliselt pakuvad riskikapitalistid ainule varajase ja hilisema laienemise finantseerimist, aga seda juhul kui nad usuvad, et ettevõtte suudab olla elujõuline (Golts & Mooney, 2009, lk 70). Riskikapitalistid tavaliselt investeerivad kõrge kasvuga ettevõtetesse, mis tulevikus kindlasti lähevad börsile, sest riskikapitalistid soovivad saada kasumit oma investeeringult oma osasid maha müües (Abor, 2017, lk 34-35).

Idufirmadel on mitmeid erinevaid võimalusi välise kapitali soetamiseks. See, milline allikas valitakse, sõltub rahastaja iseloomust ning ettevõtte vajadustest. Äriinglid ja riskikapitalistid on üldiselt teadlikud ja kogenud investeerijad, kes valivad väga põhjalikult ettevõtteid, kellesse raha paigutada. Neil on omad kriteeriumid ja reeglid, mida ettevõtjad peavad täitma.

## **1.2. Äriinglid, nende investeerimisprotsess ja osalus pärast investeeringut**

Töö teises peatükis käsitletakse äriingli terminit, ajalugu ning erinevust riskikapitalistidest. Lisaks tuuakse välja äriinglite investeerimisprotsessi etapid ning nende kirjeldus. Äriinglid on üldiselt ettevõtluse taustaga rikkad eraisikud, kes soovivad teenida suurt kasumit investeerides riskantsetesse ettevõtetesse. Äriinglitel on omad iseloomujooned, ajalugu ning ka tehingu tegemise protsess. Riskikapitalistidest erinevad äriinglid päris mitme tunnuse poolest. Põhiliseks võib pidada seda, et äriinglid on mitteametlikud investorid ning nad investeerivad ainult oma raha, mitte teiste inimeste oma.

Termin „ingel“ ulatab tagasi *Broadway* aega, kus rikkurid tegid riskantseid investeeringuid, et lavastada etendusi. Inglise pidevalt investeerisid etendustesse nii selleks, et kohtuda ja aega veeta oma lemmikesinejatega kui ka teenida kasumit investeeringutelt. (Benjamin & Margulis, 2005, lk 7) Tänapäeval aga viitab äriingli, nimetatakse ka ingelinvestoriks, termin suure netoväärtusega üksikisikule, kes tavaliselt

investeerib väikestesse eraettevõtetesse, kasutades selleks vaid oma isiklikku raha (Cumming, 2010, lk 75). William Wetzel oli esimene, kes kohaldas inglī termini äriale, kus algusjärgus ettevõtete finantseerimine võis tunduda kui kingitusena. Nii nagu iga teine finantseeringki, äriinglite investeringud ei tule niisama ning neil on omad nõuded ja tingimused. (Preston, 2007, lk 5)

**Tabel 2.** Äriinglite definitsioonid

Äriingli definitsioon	Autor(id)
„Äriinglid on inividid, kes investeerivad oma vabasid vahendeid kõrge kasvu potentsiaaliga ettevõtetesse.“	(Petráš & Šnircová, 2013, lk 220)
„Äriinglid on rikkad eraisikud, kes on nõus investeerima kõrge riskiga tehingutesse, mida pakuvad inglīte poolt imetletud isikud ning kellega nad soovivad olla seotud.“	(Benjamin & Margulis, 2005, lk 7)
„Äriinglid on kõrge netoväärtusega inividid, kes tavaliselt pakuvad väiksemaid omakapitali finantseerimiskoguseid varajases algusjärgus.“	EBAN (www.eban.org) on Euroopa Äriinglite Assotsiatsiooni lehekülg
„Äriinglid on kõrge netoväärtusega inividid, kes teevad erainvesteringuid idufirmadesse kasutades selleks oma raha.“	(Kerr <i>et al</i> , 2014, lk 6)
„Äriingel investeerib valdkonda, mida ta ise hästi tunneb, abistades oma hoole all olevat ettevõtet nii raha kui ka teadmiste ja kasulike kontaktidega.“	(Burnašev, 2012, lk 15)
„Äriingel tähendab individuaalset investorit, kes investeerib otse enda raha enamjaolt algusjärgus ettevõtetesse või idufirmadesse, kus inglī ei ole sugulussidemeid.“	(EstBAN, <i>n.d</i> )
Allikas: autori koostatud	

Äriinglid on üldiselt endised edukad ettevõtjad, kes enam ei osale aktiivselt ettevõtte juhtimises ning kelle peamiseks tegevuseks on investeerimine. (Petráš & Šnircová, 2013, lk 220) Nad investeerivad enda jaoks tuttavatesse valdkondadesse, kuna peavad ise koostama põhjaliku uuringu ettevõtte kohta enne investeringu tegemist. (Cumming, 2010, lk 75) Investeerimise edukus sõltub äriideest, äriplaanist, õigest ajastusest ning rakendustiimist (Zinecker, Koppitz & Režňáková, *nd*, lk 261). Idufirmad, keda äriinglid on finantseerinud, saavad tavaliselt esimese investeringu, kui ollakse vähem kui aasta tegutsenud (Wong, Bhatia & Freeman, 2009, lk 2). Lisaks rahalisele toetusele võtavad inglīd osa ettevõtte tegevusest, kuigi osaluse suurus sõltub inglī enda soovidest. Mitmeid aastaid on inglīte investering täitnud rahastamise puudujääki sõprade ja pere finantseeringu ning riskikapitalistide vahel. (Rogers & Makkonen, 2009, lk 243)

Äriinglite oluliseks ja põhiliseks eesmärgiks, mis on väga sarnane riskikapitalistile, on raha tegemine. Inglise investeerivad ootusega saada head kasumit tehingutelt. Neil on tavaliselt kõige suuremad tulud, mis sobituvad nende võetud kõrge riskitasemega. Äriinglitel on veel lisaks teisi omadusi, mis on kasulikud noortele ettevõtetele ning mis eristavad neid teistest investoritest. (Preston, 2007, 7-8) Lisaks majanduslikele motiividele, nagu kasumi teenimine jms, on äriinglite ka teisi põhjusi, miks nad soovivad investeerida. Nad soovivad tunda eneseteostust, meelelahutust ning rahuldust, mis on tulnud edukuse saavutamisest. Väga tihti võib leida altruistlike motiive, nagu empaatia, endaga sarnaste ettevõtjate aitamine jne. (Petráš & Šnircová, 2013, lk 221)

Äriinglid ja riskikapitalistid erinevad üksteisest päris mitme tunnuse poolest (vt tabel 3). Äriinglid on pigem informaaalsed ning riskikapitalistid on ametlikud investorid. Riskikapitalistide puhul on investeerimisotsuse tegijaks finantsjuht, kuid äriinglid langetavad oma otsused ise. Riskikapitalistid investeerivad teiste inimeste raha, mistõttu on neil suurem vastutus edukate tehingute sõlmimise osas. Äriinglid aga investeerivad oma isiklikku raha, mida nad on tavaliselt saanud ettevõtluses tegutsedes. Äriinglid on rohkem huvitatud ettevõtja aidamisest, jagades omaenda kogemust ja kontaktvõrgustikku, kuid riskikapitalistid on pigem investearingu kasumlikkuse peal väljas. Äriinglid soovivad luua suuremat sidet ettevõtja ja tema ettevõttega, mistõttu kasutavad nad aktiivselt ära oma kohta juhatuses, et olla kursis ettevõtte progressiga.

**Tabel 3.** Äriinglite ja riskikapitalistide võrdlus

Tunnus	Äriinglid	Riskikapitalistid
Investeerimisotsuse tegija	äriingel ise (Petráš & Šnircová, 2013, lk 221)	finantsjuht (Petráš & Šnircová, 2013, lk 220)
Investeeritav raha	isiklik raha (Benjamin & Margulis, 2005, lk 101)	teiste raha (Benjamin & Margulis, 2005, lk 101)
Kõige olulisem investearingu juures	Ettevõtja/meeskond, seejärel idee (Mason & Stark, 2004, lk 232)	Ettevõtja/meeskond, tururiskid (Mason & Stark, 2004, lk 230)
Põhiline eesmärk	Ettevõtja aitamine, eneseteostus (Mason & Stark, 2004, lk 233)	Investearingu kasumlikkus (Mason & Stark, 2004, lk 233)
Ettevõtluskogemus	suur, üldiselt ise ettevõtjad (Petráš & Šnircová, 2013, lk 220)	vähesel määral (Benjamin & Margulis, 2005, lk 101)
Seotus idufirmadega	liige juhatuses, pidev osavõtt (Wong <i>et al</i> , 2009, lk 2)	Vähene osavõtt, üldkoosolekutel osalemine (Abor, 2017, lk 35)

Kontrollimehhanism	suurem osa firmast, kui teistel investoritel, sündikaat (Wong <i>et al</i> , 2009, lk 3)	sündikaat, stiimulite ühtlustamine (Wong <i>et al</i> , 2009, lk 3)
Lisaks rahale pakuvad	oma varasemat ärikogemust, kontaktide võrgustikku (Petráš & Šnircová, 2013, lk 220)	juhtimist ja tehnilist abi (Abor, 2017, lk 35)

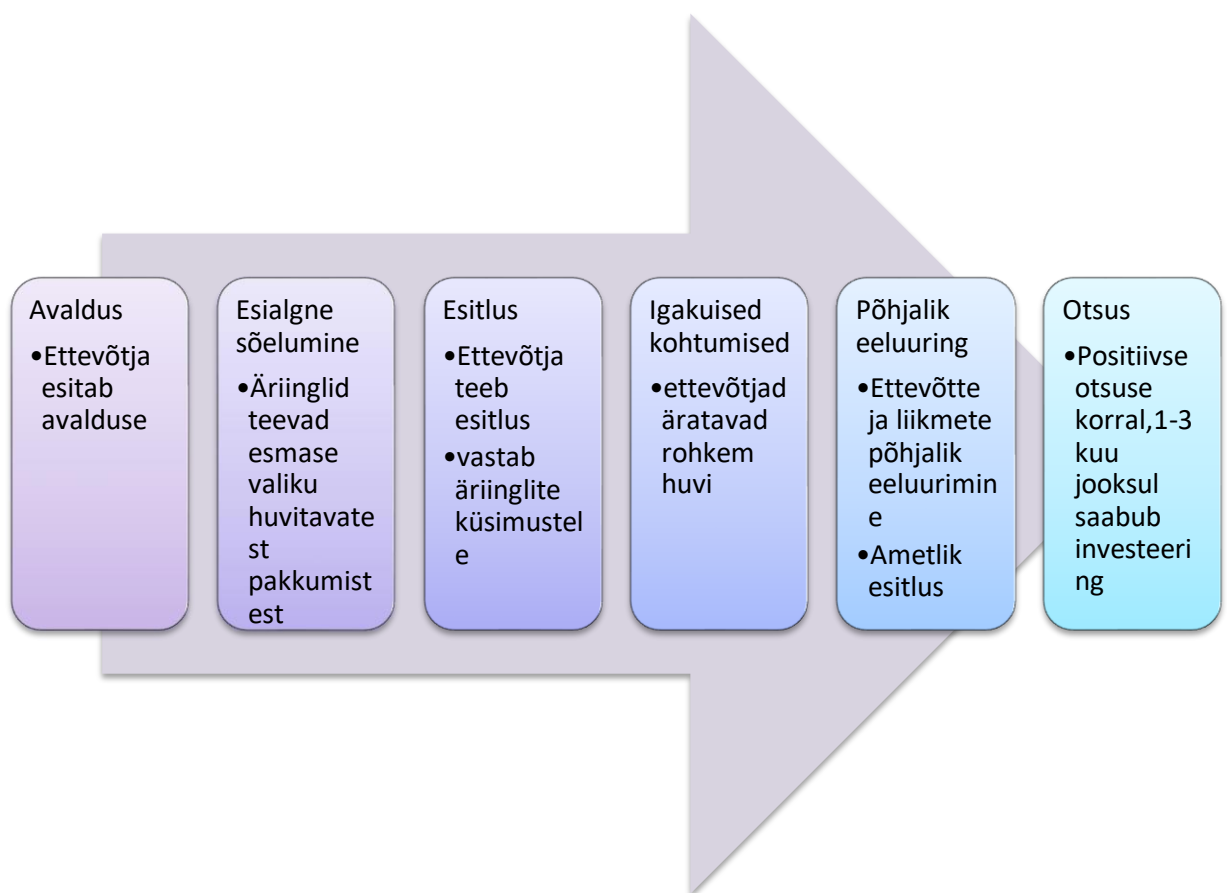
Allikas: autori koostatud

Väga oluliseks aspektiks äriinglite jaoks on eeluuring ehk *due diligence*, mis hõlmab endas detailset uuringut nii ettevõtte kui ka ettevõtja kohta. Investorid küsivad mitmeid erinevaid küsimusi, mis võivad olla juhtkonna oskuste ja tausta, finantsilise ajaloo ja palju muu kohta. (Benjamin & Margulis, 2005, lk 228) Riskikapitalistidel on eeluuring siiski põhjalikum kui äriinglitel, kuna riskikapitalid omavad rohkem vahendeid ja ligipääsu sellise uuringu tegemiseks. Äriinglite lepingud on tavaliselt palju lihtsamad ja informaalsemad, kui riskikapitalistide omad, mistõttu on ka raskem rakendada inglitel sanktsioone. (Mason & Stark, 2004, lk 231)

Noorte ettevõtete hindamiseks kasutatakse mitmeid meetodeid, näiteks arvutatakse välja, kui palju läheb maksma ettevõtte loomine ning sissetuleku kapitalisatsioon ja diskonteeritud tuleviku rahavoogude analüüsi. Selleks, et leida illikviidse ettevõtte väärtus, kasutatakse üldiselt tulevaste rahavoogude praeguse väärtuse leidmist. Paljud investorid kasutavad nende meetodite kombinatsiooni, et hinnata varajases arengujärgus ning ilma seniste tuludeta ettevõtet. (Benjamin & Margulis, 2005, lk 228)

Kuigi äriinglite ajalugu ulatub kaugemale, siis inglite gruppideks koondumine on väga uus fenomen. 90-ndate keskel hakkasid äriinglid moodustama gruppe, et kollektiivselt hinnata ja investeerida ettevõtetesse (Kerr, Lerner & Schoar, 2014, lk 6). Kerr jt (2014, lk 7) ning Cumming (2010, lk 75) toovad välja, et äriinglid moodustavad gruppe selleks, et nende investeerimiskogused oleks suuremad, nad saaksid investeerida rohkematesse võimalustesse ning vähendada investeerimisriske. Lisaks on neil võimalik ka tegeleda eeluuringuga kõik koos, vähendades niimoodi koormat individuaalsel inglil, ning nad on ettevõtjatele grupina rohkem nähtavad. (Kerr *et al*, 2014, lk 7) Gruppidel on võimalik meelitada paremaid võimalusi, pakkuda infrastruktuuri ning ametlikku toetussüsteemi, mis võimaldab neil suurendada reaalse lisandväärtuse pakkumist (Rogers & Makkonen, 2009, lk 243)

Inglite grupid järgivad põhiliselt sarnaseid malle. Üldiselt ettevõtja algatab protsessi (vt joonis 1) esitades grupile avalduse, mis võib sisaldada äriplaani koopiat või kommenteeritud kokkuvõtet äriideest. Pärast esialgset sõelumist kutsutakse välja valitud ettevõtjad esitlust tegema, millele järgneb küsimuste-vastuste seanss. Edasijõudnud ettevõtjad kutsutakse igakuistele koosolekutele ning kõige rohkem huvi äratanutele tehakse põhjalikum eeluuring, mille järel tehakse ametlik esitlus. Kui sinnamaani on ettevõtte jaoks kõik hästi läinud, siis ühe kuu kuni kolme kuu jooksul on võimalik saada investeering. (Kerr *et al*, 2014, lk 7)



**Joonis 1.** Äriinglite investeeringuprotsess (autori koostatud Kerr *et al*, 2014, lk 7 põhjal)

Pärast investeeringu tegemist peaks äriingel võtma osa ettevõttest. Äriinglite poolt tehtud lepingud on üldiselt lihtsad, mistõttu on neil väiksem kontroll ettevõtte üle võrreldes riskikapitalistidega. Äriinglitel on omad viisid, kuidas hoida oma investeeringut kontrolli all. Äriingli osaluse iseloom ja suurus sõltub inglise endast. Omakapitali investorid



peavad investeerides arvestama erinevate riskidega, näiteks agentuuririskiga. Agentuuririsk tekib informatsiooni asümmeetriast, mille korral juhtkonnal on informatsioon, mida investoritel aga ei ole. Asümmeetria üldiselt väheneb, kui informatsioon, mis on seotud juhtkonna, toote ja turu kohta, muutub kergemini kättesaadavaks. (Carpentier & Suret, 2015, lk 810-811)

Äriinglid on üldiselt jõukad eraisikud, kes investeerivad varajases arengujärgus ettevõtetesse ning kellel on investeeritava valdkonna kogemus. Nad on mitteametlikud investorid, kes lisaks rahale pakuvad ettevõtetele ka oma teadmisi ja kogemusi ning jagavad ka oma kontaktvõrgustikku. Viimasel ajal on inglid kogunenud gruppidesse, et hajutada investeerimiskogemusi, suurendada investeerimiskogemusi ning investeerida erinevatesse valdkondadesse. Äriinglitel on oma investeerimisprotsess, mille jooksul nad valivad välja sobiva äriidee ja ettevõtja.

### **1.3. Idufirmade finantsandmete hindamise metoodika**

Teooria osa viimases peatükis käsitletakse idufirmade finantsandmete hindamise metoodikat, milleks on antud lõputöö raames valitud suhtarvud. Suhtarvude põhjal on võimalik hinnata ettevõtte tulemuslikkust ning selle põhjustajate omavahelisi seoseid ning võrrelda tulemusi teiste ettevõtetega, kes tegutsevad kas samas või mõnes teises valdkonnas. Võrdluseks kasutatakse tavaliselt valdkonna edukamate ettevõtete tulemusi. Peatükis tuuakse välja suhtarvude arvutamise valemid.

Ettevõtte arenemisega tulude ja kasumi etappi suureneb kvantitatiivsete andmete hulk, mille põhjal arvutatakse tegevusstatistikat ning tulemuslikkuse näitajaid. Otseselt nähtavad tulemused aitavad kujundada kvartali ja aasta tulusid, kasumit enne intresse, makse, amortisatsiooni jms. (Beaton, 2010, lk 47) Erinevad finantsvaldkonnas töötavad inimesed, näiteks ärianalüütikud, võlaausaldajad, investorid ja finantsjuhid, kasutavad ettevõtte tulemuslikkuse hindamiseks finantssuhtarve (Delen, Kuzey & Uyar, 2013, lk 1; McLeay ja Stevenson, 2009, lk 1). Suhtarv mõõdab erinevate näitajate vahelist suhet (Kõomägi, 2006, lk 113). Neid kasutatakse, et kindlaks teha ettevõtte nõrkasid ja tugevaid külgi, mis võimaldavad näha olulisi suhteid ettevõtte erinevate tegurite vahel (Liesz & Maranville, 2008, lk 19). Suhtarvude analüüsimine aitab huvigruppidel hinnata ettevõtte

finantsilist olukorda ning on võimalik teha võrdlusi teiste ettevõtetega, kes tegutsevad samas või teistes tööstusharudes. Võimalik on ka hinnata erinevate suurustega ettevõtete suhtelist tulemuslikkust. Suhtarve kasutatakse ka tuleviku tulemuslikkuse ennustamiseks. (Delen *et al*, 2013, lk 1) Enamik organisatsioone hindavad tihti oma finantsilist olukorda, arvutades erinevaid suhtarve ja võrreldes tulemusi eelmiste perioodidega, et leida erinevusi, mis näitavad olulisi muutusi. Lisaks saab suhtarve võrrelda turuliidrite omadega, mistõttu on võimalik järeldada, kas ollakse õiges arengusuunas. (Savvidis & Ginoglou, 2011, lk 276) Suhtarvude analüüsimisel on mitmeid positiivseid külgi. Need annavad ülevaate ettevõtte finantsilisest hetkeolukorrast. Hetkeolukorra tulemusi on võimalik omavahel võrrelda eelmiste perioodide tulemustega, mis näitavad ettevõtte ajaloolist arengut. Lisaks on võimalik võrrelda teiste ettevõtete tulemustega, mis annab hea ülevaate oma positsioonist turul. Veel on võimalik ennustada ja kujundada tulevaseid näitajaid.

Laitinen (2017, lk 2) ning Katchova ja Enlow (2013, lk 10) toovad välja, et ettevõtte tulemuslikkuse hindamiseks on mitmeid võimalusi, kuid üleüldiselt kasutatakse ikkagi suhtarve. Suhtarvud lubavad mõõta tegureid, mis on nii valdkonna siseselt kui ka valdkondade vahel väga erinev. Nii on võimalik teha võrdlusi ettevõtete vahel, olenemata valdkonnast. (Katchova & Enlow, 2013, lk 10) Üldiselt jagatakse finantssuhtarvud erinevatesse kategooriatesse, näiteks likviidsus, rentaablus, maksevõime ja efektiivsus (Delen *et al*, 2013, lk 1). Katchova ja Enlow (2013, lk 10) võtavad aluseks viit erinevat tüüpi finantsilisi suhtarve, et mõõta kasumlikkust, likviidsust, ettevõtte efektiivsust, maksevõimet ning turuväärtust. Wang ja Lee (2010, lk 40) on toonud välja finantssuhtarvude neli kategooriat: kapitalistruktuuri ehk finantsvõimenduse suhtarvud, maksevõime- ehk likviidsussuhtarvud, varade kasutamise efektiivsuse suhtarvud ja rentaabluse suhtarvud. Likviidsuse näitajad hindavad ettevõtte võimekust maksta lühiajalisi kohustusi. Pikaajalise maksevõime suhtarvud näitavad, kui riskantne on ettevõtte investering võlausaldaja jaoks. Rentaabluse suhtarvud hindavad ettevõtte kasumi teenimise võimet, võttes arvesse müüki, omakapitali ja varasid. Efektiivsus näitab, kui edukalt ettevõtte genereerib tulusid läbi varade kasutamise, laekumata nõuete sisse nõudmisel ja varude müümisel. (Delen *et al*, 2013, lk 1)

Laitinen (2017, lk 2) toob välja, et idufirmade ellujäämisprotsent esimese viie aasta jooksul on umbes pool kõigist tegutsevatest, nii Euroopas kui ka Ameerikas. Seetõttu peab Laitinen (2017, lk 2) oluliseks, et märgataks potentsiaalseid läbikukkumise signaale, mida on võimalik ennustada suhtarve analüüsides. Selleks, et ennustada läbikukkumist, tuleb mõista iduettevõtete arengu ajutist iseloomu ning finantsinformatsiooni kvaliteeti, mis on väga olulisel kohal läbikukkumise ennustamise mudelis. (Laitinen, 2017, lk 2)

Kasumlikkus ehk rentaablus (ROE) on ettevõtte püsimiseks väga oluline ning hindab ettevõtte tulemuslikkuse ja omakapitali seoseid (Katchova & Enlow, 2013, lk 11). ROE on väga oluline just ettevõtte omanikele, kuna see näitab, mil määral on suutnud juhtkond omanikele kasumit tekitada. Omakapitali rentaablus on väga tähtis suhtarv, kuna seda on võimalik jagada erinevateks komponentideks. Need komponendid aga pakuvad ülevaate sellest, kuidas on tekkinud ROE ning mis on põhjustanud selle muutusi. Sellist jagamist osadeks nimetatakse rentaabluse süvaanalüüsiks ehk DuPont'i süsteemiks. (Reilly & Brown, 2011, lk 334) Investeeringute rentaablus ehk ROI on tulemuslikkuse näitaja, mida kasutatakse ettevõtte tõhususe hindamiseks või erinevate investeeringute efektiivsuse võrdlemiseks. Seda näitajat kasutatakse ka uurimiseks, kui kasumlikult ettevõtte töötab ning kui palju kapitali on vaja, et teenida teatud kogus raha. Näitaja põhiliseks eeliseks on see, et seda on võimalik lihtsalt võrrelda teiste ettevõtetega. (Höbarth, 2006, lk 33) Katchova ja Enlow (2013, lk 11) kasutavad oma uuringus nelja rentaabluse suhtarvu, milleks on omakapitali ja varade rentaablust, brutokasumimarginaali ja ärikasumimarginaali. Wang ja Lee kasutavad lisaks varade rentaablusele ka brutokasumimarginaali, ärikasumimarginaali, investeeringute rentaablust ja puhaskasumimarginaali. Pech, Noguera ja White (2015, lk 583) kasutavad oma töös omakapitali, investeeringute ja varade rentaablust, rentaabluse süvaanalüüsi ehk laiendatud DuPont'i, tootlikkust investeeritud kapitalilt (ROIC), ärikasumimarginaali ja opereerimisrentaablust. Almansour (2015, lk 119) toob välja käiberentaabluse ja varade rentaabluse.

Ettevõtted vajavad likviidsust, et katta oma lühiajalised kohustused. (Almansour, 2015, lk 118) Likviidsussuhtarvud võimaldavad mõõta ettevõtte võimekust maksta oma tulevasi

lühiajalisi kohustusi. Seda tehakse võrreldes ettevõtte kõige likviidsemaid varasid lühiajaliste kohustustega. (Katchova & Enlow, 2013, lk 11) Kõige tuntumaks likviidsuse mõõdikuks on lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, kuid kuna varud ei pruugi olla kõige likviidsemad, siis ei tohiks neid arvesse võtta. Seega kasutatakse pigem likviidsuskordajat, mis võtab arvesse ainult väga likviidseid varasid nagu raha ja nõuded. Kiire maksevalmiduse kordaja näitab raha ja lühiajaliste finantsinvesteeringute ning lühiajaliste kohustuste vahelist suhet. (Reilly & Brown, 2011, lk 323-327) Katchova ja Enlow (2013, lk 11), Wang ja Lee (2010, lk 40) on kasutanud oma uuringutes lühiajalise võlgnevuse kattekordajat, mis mõõdab ettevõtte lühiajalist maksevõimet, ning likviidsuskordajat ehk happetesti, mis hindab samuti lühiajalist maksevõimet, kuid lisaks sisaldab inventari, mida on raskem rahaks muuta. Lisaks nendele kahele on Wang ja Lee (2010, lk 40) kasutanud ka kiire maksevalmiduse kordajat ja käibevara ning varade suhtarvu. Almansour (2015, lk 119) toob oma uuringus välja käibevara ja varade vahelise suhte, lühiajalise võlgnevuse kattekordaja ja kiire maksevalmiduse kordaja.

Efektiivsuse suhtarvud näitavad, kui efektiivselt ettevõtte kasutab oma varasid. Nende suhtarvude puhul on oluline võrrelda ainult samas tööstusharus tegutsevate ettevõtete suhtarvudega, kuna valdkondades on väga erinevad kriteeriumid. (Reilly & Brown, 2011, lk 323-327) Katchova ja Enlow (2013, lk 11) ning Almansour (2015, lk 119) toovad oma töös välja ühe efektiivsuse suhtarvu - varade käibekordaja, mis näitab müügitulu seost varadega. Kõrge varade käibekordaja näitab efektiivset ettevõtte varade kasutamist. (Katchova & Enlow, 2013, lk 11) Wang ja Lee (2009, lk 40) kasutavad peale varade käibekordaja ka kreditoorse võlgnevuse käibeväldet ning debitoorse võlgnevuse käibeväldet ja põhivarade käibekordajat.

Maksevõime suhtarvud mõõdavad ettevõtte üleüldist võlakoormust, võrreldes omavahel kohustuste ja omakapitali osakaalusid. Võlakordaja hindab kogu võla ja kogu vara vahelist seost. Pikaajaline võlakordaja näitab, milline osa ettevõtte varadest on finantseeritud pikaajaliste kohustustega. Soliidsuskordaja näitab aga palju varasid on finantseeritud omakapitaliga. (Katchova & Enlow, 2013, lk 11)

**Tabel 4.** Empiirilises osas kasutatavad suhtarvud ning nende arvutamise valemid

Suhtarv	Arvutamise valem	Tähised	Autor
Omakapitali rentaablus	$ROE = \frac{NI}{E}$	NI- puhaskasum, E- omakapital	(Katchova & Enlow, 2013, lk 20; Reilly & Brown, 2011, lk 334-341)
Investeeringute rentaablus	$ROI = \frac{EBIT}{IC}$	EBIT- ärikasum, IC- investeeritud kapital	(Wang & Lee, 2009, lk 40; Reilly & Brown, 2011, lk 334-341)
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	$CR = \frac{CA}{CL}$	CA- käibevara, CL- lühiajalised kohustused	(Wang & Lee, 2009, lk 40; Katchova & Enlow, 2013, lk 20; Rünkla, 2003, lk 64)
Varade käibekordaja	$AT = \frac{S}{A}$	S- müügitulu, A- varad	(Wang & Lee, 2009, lk 40; Katchova & Enlow, 2013, lk 20)
Põhivarade käibekordaja	$FAT = \frac{S}{FA}$	S- müügitulu, FA- põhivara	(Wang & Lee, 2009, lk 40)
Soliidsuskordaja	$SO = \frac{E}{A}$	A- varad, E- omakapital	(Katchova & Enlow, 2013, lk 20)

Allikas: autori koostatud

Kõikidel suhtarvudel on tõlgendused, mis aitavad paremini mõista suhtarvude sisu. Omakapitali rentaablus mõõdab aktsionäride või osanike investeeringu tasuvust ning võimaldab otsustada ettevõtte juhtimise efektiivsuse üle. Selle suhtarvu tõlgenduseks on: üks omakapitali investeeritud euro tekitab ROE senti puhaskasumit/-kahjumit. Investeeringute rentaablus mõõdab ettevõtte tehtud investeeringute tasuvust. Üks investeeritud euro tekitab ROI senti puhaskasumit/-kahjumit. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja näitab, kui suures ulatuses on võimeline ettevõtte maksma lühiajalisi kohustusi käibevara abil ehk mitu korda ületab käibevara lühiajalisi kohustusi. Üldtunnustatud kriteeriumi järgi on kolm vahemikku, kuhu suhtarvu tulemus võib jääda. Heaks võib pidada tulemust, kui see ületab 1,6. Rahuldav on see siis kui jääb 1,11-1,59 vahele. Nõrgaks peetakse kattekordajat siis, kui see jääb alla 1,11. Varade käibekordaja mõõdab ettevõtte võimet tekitada müüki mingil varade tasemel ehk üks varasse

investeeritud euro annab AT suuruse käibeeuro. Üldtunnustatud kriteerium suhtarvul puudub. Põhivarade käibekordaja ehk tootlus näitab, mitu tsüklit läbivad ettevõtte põhivarad perioodi jooksul. Suhtarv näitab, mitu käibe rahaühikut tootis üks põhivara all olev rahaühik. Soliidsuskordaja näitab omanike panust ettevõttesse ning mitu % varadest on finantseeritud omakapitaliga. (Kõomägi, 2006, lk113-128)

Põhiliselt on empiirilise osasse valitud suhtarvud, mis näitavad ettevõtte kasumlikkust ehk rentaabluse suhtarvud. Välja toodud uuringutes on just need suhtarvud olnud ühisosaks. Rentaabluse suhtarvud on üldiselt väga olulisteks just omanikele ning investoritele, kuna need näitavad täpselt, kuidas nende investeeritud raha on suudetud kasutada. Lisaks on teistest kategooriatest välja valitud olulisemad suhtarvud.

## **2. IDUFIRMADE FINANTSILISE OLUKORRA MUUTUMINE PÄRAST ÄRIINGLI INVESTEERINGUT EESTI NÄITEL**

### **2.1. Eesti idufirmade ja äriinglite tutvustus ning uuringu valim**

Eestis on loodud erinevaid organisatsioone, mis aitavad idufirmadel toime tulla ettevõtluses. Selleks võib olla finantsiliste vahendite leidmine, kontaktvõrgustiku loomine, nõuannete saamine ja veel paljugi muud. Suureks toeks on noortele idufirmadele erinevad kiirendid ja inkubaatorid, kuhu on võimalik pöörduda. Lisaks korraldatakse erinevaid võistlusi ja konkursse, mis samuti on suunatud uute ja innovaatiliste ideede teostamisele, näiteks Ajujaht, Garage48 jne. Lisaks sellistele organisatsioonidele ja konkurssidele on ka Eestis äriinglite assotsiatsioon EstBAN, kuhu on koondunud erinevad äriinglid.

Startup Estonia on valitsuse algatusel tehtud organisatsioon, mille eesmärgiks on Eesti idufirmade ökosüsteemi toetamine. Visiooniks on jätkusuutlik ning edukas ökosüsteem 2020. aastaks. Hetkel on Eestis umbes 450 idufirmat ning 2020. aastaks loodetakse see arv tõsta 1000 peale. Startup Estonia teeb koostööd erinevate inkubaatorite, kiirendite, avaliku ning erasektoriga. (Startup Estonia, s.a)

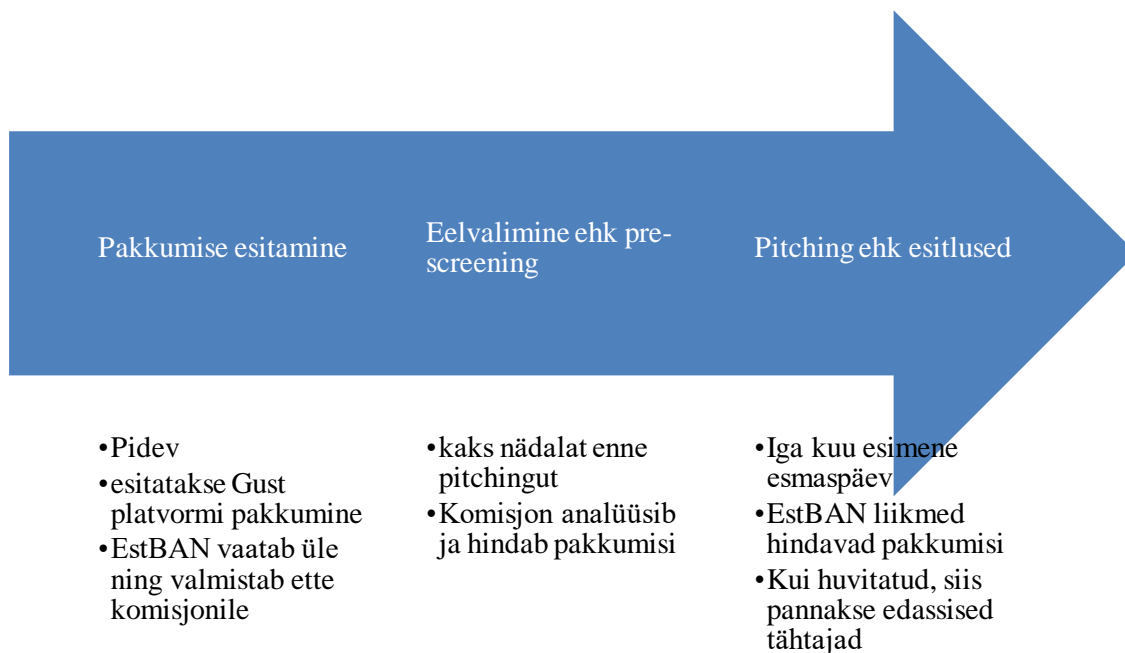
Startup Estonia jagab oma tegevuse nelja kategooriasse (Startup Estonia, s.a):

- Eesti idufirmade ökosüsteemi tugevdamine,
- koolitusprogrammide loomine idufirmadele,
- kohalike investorite koolitamine,
- regulatsiooni probleemide eemaldamine.

EstBan'i tegevjuht jagas empiirilise osa jaoks andmebaasi, mis sisaldab endas kõikidesse Eesti tehnoloogia idufirmadesse tehtud investeeringute andmeid aastast 2006.

Andmebaas on leitav Eesti Startupijuhtide Klubi kodulehelt. Kapital, mida on idufirmad Eestist saanud, moodustab umbes 10% kogukapitalist, mida on Eesti idufirmadesse investeeritud. Kokku on idufirmad saanud nende aastate jooksul ligikaudu 650 miljonit eurot kapitali, millest suurim osa investeeriti 2017. aastal. Kaheteist aasta jooksul on tehtud idufirmadesse 299 tehingut ning kõige rohkem tehinguid ühel aastal (45) toimus 2013. ja 2014. aastal. Sellel aastal on tehtud juba kolm tehingut, mille väärtus on peaaegu 3,5 miljonit. Top30 Startupi tabeli esimese kaheteistkümne idufirma hulka kuuluvad ka antud uuringus analüüsitavaid idufirmasid, näiteks Skeleton Technologies, Pipedrive, Monese, Lingvist ehk äriinimega Keel 24 ja Jobbatical. (Eesti Startupijuhtide Klubi, *s.a*)

Eesti äriinglid on koondunud assotsiatsiooni EstBan, mis loodi 2012. aasta lõpu poole ning on katuseorganisatsioon äriinglitele, kes otsivad investeerimisvõimalusi Eestis ja selle ümbruses. Organisatsioonis on hetke seisuga 112 liiget, kellest kaheksa kuuluvad juhatusse. Investeeringu saamiseks peavad idufirmad läbima protsessi, mille jooksul äriinglid teevad kindlaks, kas investeering on nende jaoks piisavalt kasumlik (vt joonis 2). (EstBan, *s.a*)



**Joonis 2.** EstBAN tehingute valimise protsess (EstBAN, *s.a*)



Empiirilise dokumendianalüüsi eesmärgiks on näidata, kuidas on ettevõtete finantsiline olukord muutunud peale äriingli investeeringut. Põhiliseks meetodiks, mida uuringus kasutatakse, on suhtarvude analüüs. Sarnast uuringut on teinud Laitinen (2017, lk 13), kes uuris varajases arengujärgus olevate idufirmade kasumlikkust, kasutades investeeringute rentaablust, tegevustulukust ning käiberentaablust rahavoo alusel. Laitineni uuringusse oli kaasatud 2608 Soome idufirmat. Käesolevas uuringus keskendutakse idufirmadele, keda on äriinglid finantseerinud Eestis. Analüüsimiseks kasutatakse idufirmade majandusaasta aruandeid, mis on esitatud aasta enne äriingli sisenemist, äriingli sisenemise aasta ja pärast äriingli sisenemist aasta aruandeid. Kõiki idufirmasid hinnatakse nende aastaaruannete põhjal. Idufirmade analüüsimisel jäetakse ära lühendid OÜ ja AS. Äriinglid on Eestis finantseerinud 42 idufirmat, kellest 33 on valitud valimisse, kuna üheksa idufirma aastaaruanded polnud kättesaadavad. Lisaks neile üheksale jäetakse uuringust välja ka Comodule, Monese, PromoRepublic, TrainedOn ning Wise Guys, kuna nende idufirmadel oli kättesaadav ainult ühe aasta aruanne, mis aga pole selle uuringu jaoks piisav. Suhtarve arvutades tuli välja ka paar idufirmat, kelle ühe aasta aruande järgi ei olnud võimalik suhtarve arvutada, mistõttu ei võeta arvesse analüüsis seda aastat. Sellisteks ettevõteteks olid Actual Reports, Camorka, Capster ja Fleep, küll aga oli võimalik arvutada kahe teise aasta tulemusi.

Valimist kolm idufirmat, Cherry Media OÜ, Camorka OÜ ja Programeter ehk ärinimega SourceKibitzer OÜ on tänaseks päevaks tegevuse lõpetanud. Cherry Media ja Camorka kustutatud registrist aastatel 2016 ja 2012, SourceKibitzer aga pole kustutatud. Pankroti on kuulutanud ka idufirma Cloutex, kuid selle ettevõtte aruanded polnud kättesaadavad. Suurem osa uuringusse valitud idufirmadest tegutsevad infotehnoloogia valdkonnas. Eranditeks on Wise Guys Holding OÜ, kelle põhiliseks tegevuseks aga on ärinõustamine ja juhtimisalane nõustamine, Stigo OÜ aga turustab personaalset kahehatalist elektrimopeedi ning Capster OÜ arendab meditsiiniseadet. Kvaliteetsete kodukõlarite tootmisega tegeleb idufirma Alfred & Partners OÜ. Idufirmade tutvustust on võimalik vaadata Lisa 1. Suurem osa valimist (17) sai äriinglitelt investeeringu 2013. aastal ning kümme investeeringut tehti 2014. aastal. Kahel aastal, 2008. ja 2011, toimus ainult üks äriingli sisenemine ning nende aastate vahepeal ei tehtud ühtegi investeeringut. Seega võib järeldada, et äriinglid muutusid aktiivseks alates 2012. aastast.

## 2.2. Finantsandmete hindamiseks välja valitud suhtarvude analüüs

Omakapitali rentaablus 3D Technologies ettevõttel oli kõikide aastate jooksul negatiivne ning langev (vt tabel 5). Negatiivse rentaabluse põhjuseks oli puhaskahjum, mis aastate jooksul vähenes. Omakapitali langus oli igal aastal üsna suur, mis oli põhjustatud üha suurenevast eelmiste perioodide kahjumist, mis omakorda suurenes puhaskahjumi tõttu. Suurima osa puhaskahjumist põhjustas põhivara kulum ja väärtuse langus. Üldtunnustatud kriteeriumi järgi peaks omakapitali rentaablus olema suurem kui varade rentaablus. Selle idufirma puhul oli kõikidel aastatel varade rentaablus suurem, mis üldtunnustatud kriteeriumi järgi ei ole hea tulemus. Sarnaselt omakapitali rentaablusele oli ka investeringute rentaablus langev ning negatiivne. Põhjusteks olid ärikahjum ning vähenevad intresse kandvad kohustused. Kõik rentaabluse suhtarvud olid negatiivsed ning langesid kolmandal aastal peaaegu kahekordselt võrreldes esimese aastaga.

**Tabel 5.** 3D Technologies suhtarvud 2012-2014 aastatel

Aastad	2012	2013	2013
Omakapitali rentaablus %	-61,99	-80,20	-113,07
Investeeringute rentaablus %	-50,87	-80,20	-112,98
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,34	0,31	1,18
Soliidsuskordaja %	91,70	89,53	89,14
Varade käibekordaja	0,20	0,20	0,57
Põhivarade käibekordaja	0,21	0,20	0,66

Allikas: autori koostatud

Võrreldes esimese aastaga tõusis 3D Technologies lühiajalise võlgnevuse kattekordaja kolmanda aasta lõpuks peaaegu neljakordselt. Sellise muutuse taga on lühiajaliste kohustuste pidev vähenemine ning käibevara suurenemine, kuigi pärast esimest aastat see langes ning seejärel tõusis. Suurenemise põhjustas nõuete ja ettemaksete kirje suurenemine. Varade käibekordaja tõusis küllaltki vähesel määral võrreldes ettevõtte esimese aastatega. Põhivarade käibekordaja muutus teisel aastal vaevu. Kolmandaks aastaks tõusis see veidi üle kolme korra. Varade ja põhivarade käibekordajate muutumise trend oli sama – teiseks aastaks näitaja vaevu langes, kuid kolmandaks aastaks see tõusis veidi üle kolme korra. Mõlema suhtarvu suurenemise taga oli müügitulu, mis teisel aastal

küll langes, kuid tõusis siis märgatavalt. Teise aasta tulemused oli halvimad, kuna siis oli müügitulu kõige väiksem ning varad vähenesid iga aastaga.

Soliidsuskordaja tulemused näitavad, et enamus varadest oli finantseeritud omakapitaliga ning võõrkapitali omas ettevõtte väga vähe. Ettevõtte omas vaid lühiajalisi kohustusi, mis vähenesid igal aastal. Samal ajal vähenesid ka ettevõtte varad ja omakapital, mistõttu vähenes ka soliiduskordaja ning suurenes võlakordaja. Investeeringu suuruses 300 000 eurot sai idufirma 2013. aastal, mida aruandes kajastatud ei ole. Seetõttu võib eeldada, et äriingel ostis investori osa ettevõttest ära ning lisaraha idufirmasse juurde ei tulnud. Seda on näha soliiduskordajast, mis aastate jooksul väga palju ei muutunud. Rentaabluse suhtarvud halvenesid äriingli sisenemise aastal ning langus jätkus ka peale sisenemist, mis aga oli põhjustatud üha suurenevast eelmiste perioodide jaotamata kahjumist. Samas paranesid käibekordajad ja lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja pärast investeeringut.

Actual Reports esimese aasta ehk 2012. aasta tulemused olid enamasti kas nullid või ei olnud võimalik neid arvutada, v.a soliiduskordajat tulemusega 100%. 2012. aasta, mis oli ka ettevõtte asutamise aasta, tulemuste puudulikkuse tõttu ei ole mõistlik neid tulemusi kaasata analüüsi. Selle idufirma puhul oli rentaablus positiivne (vt tabel 6), kuigi suuremal osal valimist oli see pigem negatiivne. Üldtunnustatud kriteeriumi järgi on näitaja hea. Omakapitali rentaabluse langemise üheks põhjuseks oli puhaskasumi vähenemine, mille põhjustasid kauba, toore, materjal ja teenused kirje ja tööjõukulude suurenemine. Lisaks suurenes omakapital, mida põhjustas eelmiste perioodide jaotamata kasumi tekkimine. Investeeringute rentaablus oli kahe aasta jooksul langev, kuid positiivne. Languse põhjustas ärikasumi ning laenukohustiste vähenemine, kuigi samal ajal omakapital tõusis. Muutuse põhjuseks oli siiski omakapitali suurenemine, kuna ärikasumi muutumine oli üsna väike. Rentaabluse suhtarvud olid positiivsed ning näitasid, et ettevõtte teenis kasumit.

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja tulemusi võib mõlemal aasta heaks pidada, kuna näitasid, et ettevõtte on võimeline oma lühiajalisi kohustusi tasuma koheselt, kasutades selleks vaid käibevara. Mõlema aasta tulemused on üldtunnustatud kriteeriumi järgi head, kuna ületavad 1,6. Varade käibekordajad olid viimase kahe aasta jooksul tõusvas trendis, suurenedes 0,37 punkti võrra. Põhivarade käibekordajad aga oli varade käibekordajatest

märgatavalt suuremad. Mõlema suhtarvu suurenemise taga oli müügitulu märgatav kasv. Lisaks muutusid ka varad ja põhivara suuremaks, kuigi tõus oli üsna väike võrreldes müügitulu kasvuga. Soliidsuskordaja oli mõlemal aastal üsnagi suur, näidates, et põhiliselt finantseeritakse varasid siiski omakapitaliga.

**Tabel 6.** Actual Reports 2013-2014. aasta suhtarvud

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	0,00	29,76	19,97
Investeeringute rentaablus %	-	30,12	13,68
Soliidsuskordaja %	100,00	65,21	74,33
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,00	2,76	1,83
Varade käibekordaja	-	0,83	1,28
Põhivarade käibekordaja	-	1,58	2,42
Allikas: autori koostatud			

Actual Reports sai investeeringu 2013. aastal suurusega 15 000, millest 10 000 laekus idufirmale aktsiate või osade emiteerimisest ning 5000 saadi laenuna. Kuna ettevõttel puudusid kirjed enne investeeringu saamist, siis on võimalik hinnata muutust investeeringu saamise aasta ja sellele järgneval aastal. 2013. aasta tulemused langesid järgmisel aastal üsnagi märgatavalt, mis võib tähendada, et äriingli investeeringu suurus ei olnud ettevõtte jaoks piisav. Samas on näha, et soliidsuskordaja tõusis peaaegu 10% võrra, mida võib pidada samuti äriingli põhjustatuks, kuna üldiselt nad investeerivad omakapitali.

Alfred & Partners omakapitali rentaablust ei olnud võimalik arvutada 2011. aastal, kuna oli puhaskahjum ja negatiivne omakapital. 2012. aastal suhtarvu ei olnud võimalik arvutada, kuna ettevõtte omakapital oli negatiivne. Investeeringute rentaablus oli kahel esimesel aastal negatiivne, kuigi teisel aastal oli see väga madal. Kolmandal aastal muutus näitaja positiivseks, kuna ärikahjum muutus ärikasumiks, mille põhiliseks põhjuseks oli müügitulu järsk kasv. Mõlema näitaja muutuste taga oli ärikahjumi muutumine ärikasumiks.

Esimese aasta lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli kõige parem tulemusega, kuna käibevara ületas lühiajalisi kohustusi peaaegu kahekordselt, teisel kahel aastal oli käibevara aga väiksem lühiajalistest kohustustest. Muutuste põhjuseks oli peale esimest aastat märgatavalt suurenenud lühiajalised kohustused. Teisel aastal käibevara suurenes,

kuid kolmandal aastal see langes. Ainult esimesel aastal oli ettevõime tasuma koheselt lühiajalisi kohustusi, kuid teisel kahel aastal suutis tasuda vaid veidi üle poole lühiajalistest kohustustest. Viimase kahe aasta tulemusi võib pidada halvaks, esimest aga väga heaks. Kõik varade ja põhivarade käibekordajad olid positiivsed ning ettevõtte teenis käibeeurot. Suhtarvude tõusu suurimaks põhjuseks oli järsk müügitulu tõus. Lisaks suurenes märgatavalt ka varad, kuigi põhivarade muutus oli üsnagi väike. Varade suurenemist mõjutas teisel aastal varude silmahakkav kasvamine, mis kolmandal aastal veidikene langes. Võlakordaja oli esimesel aastal suurem soliiduskordajast ning selle aasta tulemus oli ettevõtte parim, jäädes optimaalsesse vahemikku. Järgneval kahel aastal oli võlakordaja väga suur ning soliiduskordaja langes alla nulli. Need tulemused näitasid üha süvenevat pankrotiohtu.

**Tabel 7.** Alfred & Partners 2010-2012. aasta tulemused

Aastad	2010	2011	2012
Omakapitali rentaablus %	-82,13	-	-
Investeeringute rentaablus %	-49,26	-378,46	8,51
Soliidsuskordaja %	47,96	-21,85	-23,47
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,94	0,77	0,66
Varade käibekordaja	0,15	0,67	1,67
Põhivarade käibekordaja	1,77	9,35	8,46

Allikas: autori koostatud

Äriingli investeering saadi 2011. aastal ning investeeritud summa suurust ei ole teada. Suurim muutus on saadud laenudes 2011. aastal, mistõttu võib eeldada, et äriingel andis ettevõttele laenu, mitte ei otnud osalust ettevõttes. Laenu saamise aastal muutus omakapital negatiivseks, mistõttu ei olnud ka võimalik arvutada omakapitali rentaablust. Samuti on näha ka soliiduskordaja järsus langemises, et ettevõttes võla osakaal oli suurem omakapitali omast. Kui aasta enne laenu saamist oli soliiduskordaja optimaalses vahemikus ning positiivne, siis järgmisel aastal langes see miinusesse.

Budgetto sai äriingli investeeringu ettevõtte asutamise aastal 2013, mil omakapitali rentaablus oli palju madalam järgnevast aastast, kuid mõlemad tulemused oli negatiivsed (vt tabel 8). Mõlema aastal oli puhaskahjum, mis vähenes teisel aastal, ning langes ka omakapitali kogus. Investeeringute rentaabluse tulemused olid väga ligilähedased omakapitali omale, kuna mõlemal aastal puudusid laenukohustised ning ärikahjum oli peaaegu võrdne puhaskahjumiga.

**Tabel 8.** Budgetto 2013-2014. aastate suhtarvude tulemused

Aastad	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	-153,50	-90,90
Investeeringute rentaablus %	-153,56	-91,06
Soliidsuskordaja %	96,06	96,42
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	25,41	27,91
Varade käibekordaja	0,20	0,00
Põhivarade käibekordaja	-	-
Allikas: autori koostatud		

Kahe aasta lühiajalise võlgnevuse kattekordajad olid väga suured ning üldtunnustatud kriteeriumi järgi isegi väga head, kuna ületasid 1,6 mitmeid kordi. Suured kordajad põhjustasid väga väikesed lühiajalised kohustused ning nendest mitmeid kordi suurem käibevara. Tulemused näitavad, et ettevõtte maksevõime on suurepärane, kuid samas omatakse vähesel määral lühiajalisi kohustusi. Varade käibekordajad olid mõlemal aastal nullilähedased, mis oli põhjustatud esimesel aastal väikesest ja teisel aastal olematust müügitulust. Teiseks aastaks langesid varad peaaegu kahekordselt võrreldes esimese aasta seisuga. Põhivarade käibekordajat aga ei olnud kummalgi aastal võimalik arvutada, kuna ettevõttel puudus põhivara. Võlakordaja ja soliiduskordaja olid mõlemal aastal üsnagi muutumatud. Võlaosakaal ettevõttes oli väga väike ja enamus varadest finantseeriti omakapitalist. Suhtarve võib pidada heaks, kuna ettevõtte on väga kaugel pankrotist, kuid võõrkapitali suurendades oleks võimalik paremini teenida tulu.

Saadud investeeringu suuruseks oli 12 500 eurot ning sama summa ulatuses laekus osade emiteerimisest. Seega võib järeldada, et äriingel sai omale osaluse ettevõttes. Seda on võimalik ka näha soliiduskordaja väikesest tõusust. Nii nagu tabelist 8 on võimalik näha, siis peale äriingli sisenemist peaaegu kõik suhtarvud paranesid. Langus toimus vaid varade käibekordaja puhul, mida põhjustas müügitulu langemine nulli.

Camorka 2012. aasta suhtarve ei olnud võimalik arvutada, kuna suurem osa kirjetest olid nullid, seega jäävad need analüüsist välja ning analüüsitakse 2013. ja 2014. aasta tulemusi (vt tabel 9). Mõlema aasta omakapitali rentaablused olid negatiivsed, kuid teisel aastal langes see tohutult palju võrreldes eelneva aastaga. Sellise suure languse taga oli järsk puhaskahjumi suurenemine, mille põhjusteks olid mitmesuguste tegevuskulude suurenemine ning põhivara kulum ja väärtuse langus. Omakapital küll suurenes ülekursi

tõttu teisel aastal, kuid see polnud piisav. Niisamuti nagu omakapitali rentaablu puhul, oli ka investeeringute ja varade rentaablu puhul teisel aastal suur langus, mis oli põhjustatud ärikahjumist ning puhaskahjumist. Kõiki rentaabluste tulemusi võib pidada kehvadeks, kuna on negatiivsed ning ettevõtte ei teeni kasumit.

**Tabel 9.** Camorka suhtarvude tulemused 2013-2014. aastatel

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablu %	-	-12,90	-162,14
Investeeringute rentaablu %	-	-7,43	-156,33
Soliidsuskordaja %	-	49,97	82,74
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	-	0,15	0,13
Varade käibekordaja	-	0,00	0,00
Põhivarade käibekordaja	-	0,00	0,00

Allikas: autori koostatud

Mõlema aasta lühiajaliste võlgnevuste kattekordajad olid väga kehvad, kuna ettevõtte oli võimeline tasuma ainult umbes veerandi oma võlgnevustest käibevara abil. Käibevara oli ettevõttel üsnagi väike, mis teisel aastal veelgi langes, ning lühiajalised kohustused suured, kuigi teisel aastal langes see peaaegu kolmekordselt võrreldes eelneva aastaga. Varade ja põhivarade käibekordajad olid mõlemal aastal nullid, mida võib pidada pigem kehvaks. Esimesel aastal oli võlakordaja suurem soliiduskordajast, kuid teisel aastal suurenes soliiduskordaja märgatavalt. Võlakordaja languse taga oli kohustuste mitmekordne langus. Soliiduskordajat mõjutas omakapitali tõus. Suhtarve võib hinnata heaks, kuna ettevõtte ei ole pankrotiohus, kuigi esimese aasta tulemused olid parem, jäädes optimaalsesse vahemikku.

Idufirma sai investeeringu 2013. aastal, milleks oli 15 000 eurot. Aruandes kajastati äriingli osalust laekumisenä osade emiteerimisest, seega äriingel ostis endale osaluse ettevõttes. Idufirma tulemused halvenesid järgmisel aastal, mistõttu võib järeldada, et investeering ei katnud ettevõtte vajadusi piisavalt. Ainukene kordaja, mis suurenes peale investeeringut, oli soliiduskordaja, mis aga näitas seda, et ettevõtte omakapitali osakaal suurenes ning äriingel sisenes.

Capster'i analüüsist on välja jäetud asutamise aasta 2014 tulemused, kuna ettevõtted kirjeld olid nullid, ning analüüsitakse 2015. ja 2016. aasta tulemusi. Omakapitali rentaablu oli mõlemal aastal negatiivne ning langes peale teist aastat, mille põhjustas

omakapitali vähenemine (vt tabel 10). Puhaskahjum mõlemal aastal oli üsnagi muutumatu. Investeeringute ja omakapitali rentaabluste tulemused jäid üksteisega väga ligilähedasteks. Kõik rentaabluste tulemused olid negatiivsed ning näitasid, et ettevõtte teenib kahjumit, seega võib näitajaid pidada üsna halbadeks.

**Tabel 10.** Capster 2015.-2016. aasta tulemused

Aastad	2014	2015	2016
Omakapitali rentaablus %	-	-62,69	-101,48
Investeeringute rentaablus %	-	-62,60	-101,24
Soliidsuskordaja %	-	86,83	58,80
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	-	6,30	1,50
Varade käibekordaja	-	0,00	0,65
Põhivarade käibekordaja	-	0,00	1,70

Allikas: autori koostatud

Esimese aasta lühiajalise võlgnevuse kattekordaja ületas üldtunnustatud kriteeriumit väga tugevalt, mida võib hinnata väga heaks, kuid teise aasta tulemus jäi rahuldavaks. Üldiselt oli ettevõtte võimeline tasuma lühiajalised kohustused kohe, seega on näitajad head. Varade ja põhivarade käibekordajad olid 2015. aastal null, mis tähendas, et ettevõtte ei tegelenud müügiga. Järgmise aasta tulemused olid juba paremad, kuigi varade käibekordaja oli peaaegu kolm korda väiksem põhivarade käibekordajast. Üldiselt võib neid tulemusi pidada heaks. Võõrkapitali osakaal oli 2015. aastal üsna väike, kuid tõusis märgatavalt järgmisel aastal. Põhjuseks oli peaaegu kolmekordistunud kohustused. Nii soliidsuskordajat kui ka võlakordajat võib pidada headeks, kuid teise aasta tulemus oli siiski parem, kuna jäi optimaalsesse vahemikku. Äriingel paigutas 2015. aastal Capster'isse 80 000 euro suuruse summa, millega ostis ta omale osaluse. Sellel aastal ka vähenes soliidsuskordaja märgatavalt, kuid tulemus jäi siiski optimaalsesse vahemikku.

Cherry oli üks kolmest tegevuse lõpetanud idufirmadest ning analüüsi tehakse 2012. ja 2013. aasta aruannete põhjal. Algselt oli omakapitali rentaablus tugevalt negatiivne, kuid negatiivsus vähenes märgatavalt järgmisel aastal. Sarnasega tulemusega oli ka investeeringute rentaablus. Negatiivsuse tõttu aga tuleks hinnata kõiki tulemusi kehvadeks. Tulemuste parenemise põhiliseks teguriks oli märgatav ärikahjumi ja puhaskahjumi suurenemine. Ettevõtte sai 2013. aastal investeeringu suurusel 237 000 eurot, mis kajastati osa emiteerimisest laekumisena ning mida on võimalik näha



soliidsuskordaja suurenemise järgi. Investeeringu aastal ka teised suhtarvud paranesid, kuigi rentaablused jäid ikkagi negatiivseteks.

**Tabel 11.** Cherry Media suhtarvu 2012.-2013. aastatel

Aastad	2012	2013
Omakapitali rentaablus %	-143,77	-22,91
Investeeringute rentaablus %	-114,11	-15,45
Soliidsuskordaja %	20,30	24,89
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,52	0,49
Varade käibekordaja	2,26	3,17
Põhivarade käibekordaja	3,76	4,89
Allikas: autori koostatud		

Lühiajalise võlgnevuse kattekordajad jäid mõlemal aasta üsnagi väikseks. Kordaja järgi oli ettevõtte tasuma kõigest pooled oma lühiajalistest kohustustest ning seetõttu oli nõrk. Varade ja põhivarade käibekordajad tulemusi võib pidada väga headeks, kuna ettevõtte tegi suurt müüki. Veidi üle kolmveerandi varadest on finantseeritud võõrkapitalist ning omakapitali osakaal oli väga väike. Üldtunnustatud kriteeriumi järgi näitab soliidsuskordaja tulemus pankrotiohtu ning kuna tänaseks päevaks on ettevõtte lõpetanud tegevuse, siis võib järeldada, et pankrotioht realiseerus järgnevate aastate jooksul.

Defendec'i esimese aasta omakapitali rentaablus oli tohutult madal, kuid järgmisel aastal toimus väga järsku tõus ning näitaja oli positiivne. Kolmandal aastal oli üsna märgatav langus, kuid seekord muutus oli palju väiksem kui esimese ja teise aasta vahel. Kõige paremaks võib pidada teise aasta tulemust, kuna see oli ainukesena positiivne ning ületas varade rentaablust. Investeeringute ja varade rentaablused olid sarnaselt eelnevale positiivsed vaid teisel aastal. Kasumit teenis ettevõtte 2014. aastal, kuid teisel kahel aastal tekitasid ettevõttesse tehtud investeeringud kahjumit. Peale 2013. aastat suurenes müügitulu kahekordseks, mistõttu muutus puhaskahjum puhaskasumiks ning näitajad positiivseteks. Viimasel aastal aga langes müügitulu väga järsult, mis viis ettevõtte kahjumisse ning rentaabluse suhtarvud langesid taas miinusesse.

Selle idufirma puhul ei ostanud äriingel osalust, vaid andis ettevõttele laenu suuruses 530 000 eurot. Laenule eelneval aastal olid rentaablused negatiivsed ning ettevõtte teenis kahjumit. Laenu saamine aga mõjus ettevõttele hästi ning samal aastal teeniti kasumit, kuid kolmandal aastal aga langesid rentaabluse suhtarvud miinusesse. Kõik suhtarvud

paranesid teiseks aastaks, kuid seejärel enamus langesid, v.a soliiduskordaja, mis suurenes veelgi. Kuigi sellest idufirmast äriingel osalust ei otnud, suurenes omakapitali osakaal üsna palju. Omakapitali suurenemise põhjuseks oli väga suur müügitulu, mille tõttu oli ka sellel aastal puhaskasum. Viimasel aastal vähenes puhaskasum seetõttu, et müügitulu väga järsult langes.

**Tabel 12.** Defendec suhtarvude tulemused

Aastad	2013	2014	2015
Omakapitali rentaablus %	-435,93	63,34	-181,25
Investeeringute rentaablus %	-55,68	37,12	-84,29
Soliidsuskordaja %	11,65	22,42	25,47
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,46	0,92	0,43
Varade käibekordaja	0,64	0,96	0,63
Põhivarade käibekordaja	0,95	1,66	0,86
Allikas: autori koostatud			

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja ja varade käibekordaja tulemused jäid kõikidel aastatel alla ühe, kuigi parimad tulemused saavutati 2014. aastal, kui tulemused olid ühe ligi. Seega ei olnud ettevõtte võimeline ühelgi aastal tasuma kõiki kohustusi, kuigi teise aasta tulemusega oldi sellele väga lähedal. Teise aasta tulemuse suurenemise taga oli lühiajaliste kohustuste vähenemine ning samal ajal käibevara üsna mõõdukas suurenemine. Langust põhjustas kolmandal aastal vähenenud käibevara. Põhivarade käibekordaja oli samuti parim teisel aastal, kuid võrreldes eelnevate tulemustega, ületas ühe piiri. Ettevõtte soliiduskordajad olid kõikidel aastatel väga väikesed ning ennustavad pankroti. Üldiselt võib 2014. aastat pidada ettevõtte jaoks parimaks, kuna siis olid suhtarvud head.

DeltBid sai 2013. aastal äriinglitelt investeeringu ning see oli ka aasta, mil ettevõtte tulemused olid halvimad. Rentaabluse suhtarvud jäid sellel aastal kõik miinusesse, umbes -20% ringi (vt tabel 13). Teiste aastate tulemused aga olid positiivsed ning aastate lõikes jäid rentaablused suurused üksteisele väga ligidale. Puhaskasum muutus kahjumiks, kuna järsult suurenesid mitmesugused tegevuskulud. Suured muutused toimusid ka omakapitalis ja varades, mida on näha 2013. aasta ülemuste põhjal.

**Tabel 13.** DeltaBid suhtarvude tulemused aastatel 2012-2014

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	81,69	-28,20	4,94
Investeeringute rentaablus %	78,13	-26,33	3,92
Soliidsuskordaja %	95,64	79,50	61,69
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	10,93	0,41	0,98
Varade käibekordaja	0,45	0,23	0,42
Põhivarade käibekordaja	0,86	0,26	0,68
Allikas: autori koostatud			

Esimese aasta lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli ettevõttel väga hea, kuna käibevara ületas lühiajalisi kohustusi lausa üle kümne korra. Näitaja taga oli väga väikesed lühiajalised kohustused, mis järgmisel aga suurenesid märgatavalt ning mistõttu teise aasta tulemus jäi alla ühe. Varade ja põhivarade käibekordajad jäid alla ühe, kuid olid ikkagi positiivsed ning ettevõtte teenis kasumlikku käibeeurot. Halvim tulemus saavutati 2013. aastal, kui mõlema suhtarvu tulemused jäid 0,20 ringi. Suhtarvud vähenesid, kuna varad suurenesid märgatavalt, kuid müügitulu muutus oli üsna väike. Soliidsuskordaja oli suurim esimesel aastal, kuid langes siis üsnagi märgatavalt järgmise kahe aasta jooksul. 2013. aastal saadi osade emiteerimisest 15 000 euro suurune laekumine, mis näitab äriingli panuse andmist ettevõttesse ning mida kajastati bilansis osaliselt ülekursina. Investeeringu saamine suurendas omakapitali tunduvalt, kuna varasemal aastal ülekurss puudus.

Fleep 2012. aasta tulemusi ei olnud võimalik arvutada, kuna enamus kirjetest aruandes olid nullid (vt tabel 14). 2013. ja 2014. aasta omakapitali rentaablused olid negatiivsed, kuid esimese aastal oli miinus väga suur. Oluline muutus oli omakapitalis, mis 2013. aastal oli üsna väike, kuid suurenes järgmisel aastal järsult. Puhaskahjum aga oli kahe aasta jooksul langev. Investeeringute ja varade rentaabluse tulemused olid aastate lõikes peaaegu sama suurusega. Mõlemad jäid miinusesse, kuid teise aasta tulemused olid suuremad kui esimese omad. Rentaabluse suhtarve võib pidada üsnagi halbadeks, kuid on näha, et teiseks aastaks toimus parenemine.

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja oli ettevõttel mõlemal aastal suurepärane, kuna käibevara ületas lühiajalise kohustusi mõlemal aasta kümneid kordi. Lühiajaliste kohustuste osakaal oli väga väike, võrreldes pikaajaliste kohustustega. Teiseks aastaks

lühiajalised kohustused suurenesid, kuid samas suurenes ka käibevara. Varade ja põhivarade käibekordajad olid kahel viimasel aastal nullid. Esimesel kahel aastal oli müügitulu null, mis tähendab, et ettevõtte ei tegelenud müümisega. Kolmandal aastal oli müügitulu aga väga väike, võrreldes varade ja põhivarade suurusega, mistõttu olid ka kolmanda aasta tulemused peaaegu olematud. Soliidsuskordaja järgi oli ettevõtte mõlemal aastal suures pankrotiohus, kuna võõrkapitali osakaal oli üldtunnustatud kriteeriumi järgi liiga suur. Pankrotiohu põhjuseks oli väga väike omakapital, mille põhjus omakorda oli suur aruandeaasta kahjum. Kahjumi aga põhjustasid väike müügitulu, suured mitmesugused tegevuskulud ning tööjõukulud.

**Tabel 14.** Fleep Technologies suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	0,00	-5 720,42	-334,00
Investeeringute rentaablus %	0,00	-97,60	-15,97
Soliidsuskordaja %	100,00	1,66	4,71
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	-	36,03	28,76
Varade käibekordaja	0,00	0,00	0,00
Põhivarade käibekordaja	-	0,00	0,00
Allikas: autori koostatud			

2013. aastal saadud investeering, mille suurus oli 260 000, kajastati laenuna. Seega võib järeldada, et äriingel ei omanud osalust ettevõttes ning samuti on seda võimalik näha soliiduskordaja muutumisest. Asutamise aastal finantseeriti varasid ainult omakapitalist, kuid selline suur laen põhjustas soliiduskordaja vähenemise. Seega, ettevõttes suurenes võla osakaal märgatavalt. Laenu saamise aastal olid tulemused väga kehvad, kuid paranesid järgmisel aastal. Väike paranemine toimus viimasel aastal, kuid väikese tõusu taga oli järsult suurenev omakapital. Omakapital suurenes viimasel aastal, kuna aruandeaasta kahjum oli võrreldes eelneva aastaga palju väiksem.

Guaana esimese aasta rentaablust ei olnud võimalik arvutada, kuna oli puhaskahjum ning negatiivne omakapital (vt tabel 15). Suhtarvu lõikes jäid tulemused sarnaseks, kuid ikkagi negatiivseks. Muutused ei olnud väga suured ning rentaabluste võib hinnata kehvadeks, kuna ettevõtte ei teeninud kasumit. Nagu rentaabluste suhtarvud, olid ka lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja, varade ja põhivarade käibekordajad väga kehvad. Esimesel aastal oli soliiduskordaja väga väike ning ettevõtte oli suures pankrotiohus. Järgmisel

aastal pankrotioht kadus, kuigi tulemus oli pankrotiohu piirile üsna lähedal, kuigi ettevõtte maksevõimet võib siiski kehvaks pidada.

**Tabel 15.** Guaana suhtarvud aastatel 2015-2016

Aastad	2015	2016
Omakapitali rentaablus %	-	-113,87
Investeeringute rentaablus %	-48,03	-41,53
Soliidsuskordaja %	-37,73	32,93
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,03	0,02
Varade käibekordaja	0,00	0,00
Põhivarade käibekordaja	0,00	0,00

Allikas: autori koostatud

2015. aastal ettevõttesse tehtud investeeringu suurus ei ole teada, kuid rahavoogude aruandest oli näha, et investeeringu saamise aastal oli märgatavalt suurenenud saadud laenude kirje. Seega võib eeldada, et äriingel andis ettevõttele laenu selle asemel, et osta idufirmas osalus. Seda on näha ka soliiduskordajast, kuna see oli väga väike laenu saamise aastal. Tabelist on näha, et laenule järgneval aastal tulemused paranesid. Selle põhjuseks võib pidada viimasel aastal tekkinud ülekurssi, mistõttu jäi omakapitali positiivseks, kuigi aruandeaasta kahjum oli üsna suur.

Insly esimese aasta rentaablus oli tugevalt positiivne ning ettevõtte teenis suurt kasumit (vt tabel 16). Teise aasta tulemust aga ei olnud võimalik arvutada, kuna mõlemad kirjed olid negatiivsed. Kolmanda aasta tulemus oli aga negatiivne. Heaks tulemuseks võib pidada esimese aasta oma, viimase kahe aasta oma aga halbadeks. 2014. aasta investeeringu rentaablus oli positiivne, ülejäänud kahe aasta tulemused aga negatiivsed. Rentaabluste muutuste taga oli puhaskasumi muutumine väga suureks puhaskahjumiks. Müügitulu küll aastate aina tõusis, kuid kahjumi tekkimise taga oli muude äritulude järsk vähenemine. 2015. aasta tulemused olid halvimad, kuid järgmise aasta tulemused paranesid tunduvalt, kuigi jäid miinustesse. Puhaskahjum vähenes märgatavalt, kuna müügitulu oli viimasel aasta väga suur ning suutis katta suurema osa kulutustest. Investeeringute rentaabluse muutuste taga oli ärikasumi muutumine ärikahjumiks ning intresse kandvate kohustuste vähenemine, mis võis tulla sellest, et ettevõtte maksis oma kohustused ära, kuid juurde neid ei võetud.

**Tabel 16.** Insly suhtarvude tulemused aastatel 2014-2016

Aastad	2014	2015	2016
Omakapitali rentaablus %	264,66	-	-36,95
Investeeringute rentaablus %	97,36	-287,60	-35,51
Soliidsuskordaja %	14,35	-115,77	54,21
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,03	0,40	1,47
Varade käibekordaja	0,57	2,21	3,19
Põhivarade käibekordaja	3,90	14,07	9,76

Allikas: autori koostatud

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja esimese ja viimase aasta tulemused oli rahuldavad, kuna ettevõtte oli võimeline tasuma veidi üle ühe korra lühiajalisi kohustusi. Teisel aasta kordaja aga jäi palju väiksemaks ning ettevõtte oli võimeline tasuma veidi alla poole lühiajalistest kohustustest. Varade käibekordaja oli aastate jooksul suurenev ning parima tulemuse saavutas viimasel aastal. Põhivarade käibekordaja esmalt suurenes märgatavalt, kuid siis langes taas. Käibekordajate suurenemise taga oli põhiliselt iga-aastane müügitulu kasv. Võlaosakaal ettevõttes aga oli liiga suur, eriti teisel aastal, mis oli tingitud negatiivsest omakapitalist, mis omakorda tekkis aga aruandeaasta kahjumist.

Esimese kahe aasta soliidsuskordajad olid halvad ning ennustasid pankroti, kuid kolmandal aastal võlaosakaal vähenes märgatavalt ning pankrotioht vähenes. Äriinglilt 2015. aastal saadud laenu summaks oli 410 000 eurot. Soliidsuskordaja muutumisest tugevalt negatiivseks laenu saamise aastal põhjustas puhaskahjum. Omakapitali rentaablusele mõjus see halvasti, kuna omakapitali muutus teisel aastal negatiivseks. Viimase aasta tulemused aga olid paremad, kuna ettevõttel tekkis suure väärtusega kirje muud reservid, mistõttu muutus omakapital positiivseks.

Jobbatical 2015. aasta rentaablust ei olnud võimalik arvutada, kuna ettevõttel oli puhaskahjum ning negatiivne omakapital (vt tabel 17). Teise aasta tulemused aga olid negatiivsed. Miinustes olid ka investeeringute ja varade rentaablused. Mõlemad, ärikahjum ja puhaskahjum suurenesid teiseks aastaks tunduvalt ning see oli ka teise aasta halvimate tulemuste põhjuseks. Samas varade suurenemine oli üsna väike, kuid teisel aastal tekkisid üsna suured laenukohustused.

**Tabel 17.** Jobbatical suhtarvud aastatel 2014-2016

Aastad	2014	2015	2016
Omakapitali rentaablus %	-29,20	-	-67,57
Investeeringute rentaablus %	-29,20	-135,59	-67,57
Soliidsuskordaja %	92,41	-58,60	92,45
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	13,18	0,63	13,00
Varade käibekordaja	0,00	0,01	0,03
Põhivarade käibekordaja	-	2,20	1,71

Allikas: autori koostatud

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja oli väga hea esimesel ja viimasel aastal, kui käibevara ületas lühiajalisi kohustusi lausa kolmeteistkordselt. Teise aasta tulemus jäi aga kõvasti alla ühe ning sellel aastal ei olnud ettevõtte võimeline tasuma kõiki kohustusi, kõigest veidi üle poole nendest. Varade käibekordaja oli kõikidel aastatel nullilähedane, mistõttu võib tulemusi pidada kehvadeks. Põhivarade käibekordajat ei olnud võimalik esimesel aastal arvutada, kuna ettevõttel puudusid põhivarad ning samuti ka müügitulu. Teise aasta müügitulu oli põhivaradest üle kahe korra suurem. Kolmanda aasta müügitulu suurenes väga järsult, samas suurenesid ka põhivarad märgatavalt. Põhivara käibekordaja tulemusi võib pidada väga headeks. Soliidsuskordaja oli väga madal teisel aastal, kui omakapital oli langenud miinusesse. Omakapitali languse põhjustas mitmesuguste tegevuskulude ja tööjõukulude suurenemine, kuigi samal ajal müügitulu oli väga väike, seega tekkis puhaskahjum. Esimese ja kolmanda aasta tulemused on küll head, kuid ei jää optimaalsesse vahemikku, kuna puudus pankrotioht.

Ettevõtte sai investeeringud 2014. ja 2015. aastal. Esimesel aastal saadi 150 000, mida kajastati laekumisena osade emiteerimisest, ning teise aasta investeeringu summat ei ole teada. Teine investeering ettevõttes kajastati saadud laenuna, kuna osasid emiteeriti sellel aastal väga vähe. Esimese investeeringu saamisel on näha, et soliidsuskordaja on väga suur ning omakapitali osakaal samuti suur. Järgmisel aastal oli aga kordaja negatiivne, mistõttu võõrkapitali osakaal oli ettevõttes palju suurem omakapitali osakaalust.

Ainukesed positiivsed omakapitali ja investeeringute rentaablused oli Keel 24'1 2014. aastal, teistel aastatel jäi see negatiivseks (vt tabel 18). Positiivsed tulemused tekkisid, kui kahjum muutus kasumiks ning omakapital suurenes peaaegu kahekordselt. Kolmanda aasta tulemused olid negatiivsed, kuna ettevõttel tekkis taaskord kahjum. Kahjumi

põhjusteks võib pidada müügitulu muutumine nulliks ja mitmesuguste tegevuskulude suurenemine, kuid suurimaks muutuseks oli kapitaliseeritud väljaminekud oma tarbeks põhivara valmistamisel vähenemine. Üldiselt heaks tulemuseks saab pidada vaid 2014. aasta tulemusi, kuna teise aasta tulemused näitasid, et ettevõtte teenis kahjumit.

**Tabel 18.** Keel 24 suhtarvude tulemused

Aastad	2013	2014	2015
Omakapitali rentaablus %	-11,82	46,07	-39,63
Investeeringute rentaablus %	-7,24	6,04	-11,55
Soliidsuskordaja %	52,89	12,88	31,79
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	2,50	12,65	1,95
Varade käibekordaja	0,00	0,00	0,00
Põhivarade käibekordaja	0,00	0,01	0,00

Allikas: autori koostatud

Parim lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli teisel aastal, sarnaselt rentaabluse suhtarvude tulemustele. Ettevõtte oli väga suure maksevõimega, suutes tasuda oma lühiajalised kohustused kohe üle kaheteistkümnene korra. Teise kahe aasta tulemused olid küll väga suurel määral väiksemad, kuid üldiselt võib ettevõtte kohest maksevõimet pidada väga heaks. Varade ja põhivarade käibekordajad olid kõikidel aastatel nullilähedased, kuna müügitulu kas puudus või oli see väga väike võrreldes varade ja põhivaradega. Parim soliiduskordaja oli esimesel aastal, kui tulemus jäi optimaalsesse vahemikku. Teisel aastal tekkis ettevõttel pankrotioht, kuna võlaosakaal suurenes tohutult palju, kuid omakapitali tõus oli väga väike võrreldes kohustuste omaga. Kolmandal aastal pankrotioht aga kadus .

Ettevõtte sai 2014. aasta 700 000 euro suuruse laenu, seega äriingel ettevõttest osalust ei ostanud. Sellist muutust on näha ka soliiduskordaja vähenemisest tehingu tegemise aastal. Samas rentaabluse suhtarvud muutusid sellel aastal just positiivseteks ning langesid siis järgmisel aastal miinusesse. Positiivsuse taga oli muude äritulude järsk tõus, mis kolmandal aastal jällegi langes.

Local Guide esimese aasta tulemust ei olnud võimalik arvutada, kuna ettevõttel oli negatiivne omakapital (vt tabel 19). Teise kahe aasta tulemused olid negatiivsed, kuigi 2014. aasta miinus oli väga suur. Ka investeeringute rentaablus oli negatiivsed. Negatiivsuse taga oli kõikidel aastatel puhas- ja ärikahjum, mida põhjustasid üha



suurenevad mitmesugused tegevuskulud ning tööjõukulud. Müügitulu igal aastal küll tõusis, kuid mitte piisavalt. Investeeringute rentaablus oli esimesel aastal silmapaistvalt väike võrreldes teiste tulemustega. Sellel aastal olid olemas laenukohustused, kuid negatiivse omakapitali tõttu jäi tulemus ikkagi väikseks.

**Tabel 19.** Local Guide suhtarvude tulemused

Aastad	2013	2014	2015
Omakapitali rentaablus %	-	-422,15	-70,92
Investeeringute rentaablus %	-2 320,74	-157,04	-65,83
Soliidsuskordaja %	-149,04	27,55	79,47
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,01	0,21	1,45
Varade käibekordaja	0,65	0,45	0,18
Põhivarade käibekordaja	0,67	0,52	0,26

Allikas: autori koostatud

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja suurenes aastatega ning rahuldava hinnanguga tulemus oli alles viimasel aastal. Varade ja põhivarade tulemused olid alla ühe, kuid parim tulemus mõlema suhtarvu puhul oli esimesel aastal. Esimesel aastal oli ettevõtte tõsisel pankrotiohus, kuna omakapital oli negatiivne. Järgmisel aasta oht vähenes, kuid tulemus jäi siiski pankrotiohu piiridesse. Viimase aasta tulemus aga oli hea, kuna omakapital oli tunduvalt suurem võõrkapitalist. Seega võib järelda, et aastate jooksul ettevõtte suutis vähendada pankrotiohtu omakapitali suurendamisega. Idufirma sai investeeringu suurusel 79 568 eurot 2014. aasta, mis aruandes märgiti kui muud laekumised finantseerimistegevusest ning võeti arvele ülekursina, mis aga omakapitali kirje. Seega on näha ka soliiduskordaja pealt, et investeeringu järel suurenes omakapital märgatavalt, muutudes negatiivsest positiivseks. Rentaabluse suhtarvud samuti paranesid aastatega, mille põhjuseks oli omakapitali muutumine negatiivsest positiivseks.

Ainuke positiivne omakapitali ja varade rentaablus oli Masara'l esimesel aastal ning ettevõtte teenis kasumit (vt tabel 20). Investeeringute rentaablus oli aga positiivne lausa kahel esimesel aastal, kui näitaja tõusis üsna suureks. Viimasel aastal olid kõik rentaabluse suhtarvud negatiivsed. Omakapitali rentaablus muutus teisel aastal negatiivseks, kuna ettevõttel tekkis puhaskahjum, mille suurimaks põhjuseks oli kahjum tütar- ja sidusettevõtjatelt. Investeeringute rentaabluse esimese kahe aasta tulemuse taga oli ärikasum, mis aga muutus kolmandal aastal kahjumiks. Viimase aasta kahjumi tekkimise taga oli põhiliselt kaubad, toore, materjal ja teenused kirje märgatav

suurenemine. Kõige parem tulemus saavutati esimesel aastal, kui ettevõtte teenis puhaskasumit.

**Tabel 20.** Masara suhtarvude tulemused aastatel 2013-2015

Aastad	2013	2014	2015
Omakapitali rentaablus %	48,03	-161,88	-741,92
Investeeringute rentaablus %	3,63	74,28	-146,88
Soliidsuskordaja %	89,12	73,59	19,79
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,80	3,34	1,00
Varade käibekordaja	0,17	3,02	8,18
Põhivarade käibekordaja	0,21	25,76	41,49

Allikas: autori koostatud

Masara likviidsus oli kõikidel aastatel hea, kuid parim tulemus saavutati teisel aastal, kui ettevõtte oli võimeline kolmekordselt tasuma lühiajalised kohustused. Viimasel aastal lühiajalise võlgnevuse kattekordaja langes küll tunduvalt, kuid käibevara oli peaaegu võrdne lühiajaliste kohustustega. Väga järsk tõus toimus mõlema suhtarvu juures teisel ja kolmandal aastal. Eriti suur oli tõus mõlemal aastal põhivarade käibekordaja puhul, mis oli põhjustatud põhivara vähenemisest ning müügitulu suurenemisest. Esimesel kahel aastal oli ettevõtte soliiduskordaja hea, kuid viimasel aastal langes ettevõtte pankrotiohtu, kuna omakapital vähenemise põhjustas puhaskahjumi tekkimine.

Masara sai investeeringu 2014. aastal, kuid finantseerimistegevustesse seda märgitud pole, mistõttu võib eeldada, et äriingel ostis teise osaniku osad ära ning ettevõttesse raha juurde ei tulnud. Äriingli sisenemisele eelneval aastal olid rentabluse näitajad head ning positiivsed, pärast aga langesid need miinusesse. Negatiivsuse põhjustas kahjum tütar- ja sidusettevõtjatelt. Likviidsus aga ettevõttel aastatega tõusis.

Esimesel ja viimasel aastal ei olnud võimalik O-La-La omakapitali rentabluseid arvutada, kuna ettevõttel oli puhaskahjum ning negatiivne omakapital (vt tabel 21). Teise aasta tulemus aga oli väga suur miinus, mille põhjuseks oli väga suur puhaskahjum ning väga väikene omakapital. Omakapital muutus kolmandaks aastaks positiivsest negatiivseks, kuna suurenes eelmiste perioodide jaotamata kahjum. Investeeringute ja varade rentablused olid samuti negatiivsed ning vähenesid aastatega, mille põhjused olid samad nagu omakapitali rentablusel. Ettevõtte teenis nendel aastatel üsna suurt kahjumit, mistõttu võib tulemusi pidada väga halbadeks.

**Tabel 21.** O-La-La suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	-	-2 176,36	-
Investeeringute rentaablus %	-176,29	-947,12	1 266,24
Soliidsuskordaja %	-140,74	17,48	-69,15
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	4,04	1,29	0,73
Varade käibekordaja	1,12	3,27	9,47
Põhivarade käibekordaja	6,77	14,25	88,36

Allikas: autori koostatud

Lühiajalise võlgnevuse kattekordajad olid esimesel kahel aastal väga head, kuna ettevõtte oli võimeline tasuma oma lühiajalised kohustused koheselt, kuid viimasel aastal oleks saanud tasuda peaaegu kolmveerandi lühiajalistest võlgnevustest. Varade käibevara tulemused olid kõikidel aastatel head, kuid põhivarade käibekordajad ületasid seda näitajat mitmekordsel. Ettevõtte oli suures pankrotiohus esimesel ja viimasel aastal, kui omakapital oli negatiivne ning kohustused kõikidel aastatel aina suurenesid. Osade emiteerimisest laekus 2013. aastal 50 000 eurot äriingli poolt. Seda on märgata ka sama aasta soliiduskordaja tulemusest, mis oli siis ainsana positiivne. Kahel aastal küll ei olnud võimalik omakapitali rentaablust arvutada, kuid investeeringu aasta tulemus oli väga suures miinuses. Omakapitalis kajastati investeeringut ülekursina, mistõttu oli ka sellel aastal omakapital positiivne. Investeeringu suurus aga polnud piisavalt suur, et katta ettevõtte finantsilisi vajadusi. Viimasel aastal oli soliiduskordaja taas negatiivne ning oli põhjustatud puhaskahjumist.

Pipedrive'i omakapitali rentaablus olid kõikidel aastatel negatiivsed, kuid teisel aastal tõusis tulemus märgatavalt (vt tabel 22). Investeeringute rentaablus oli kolme aastal langev ning negatiivne. Puhaskahjum tõusis kõikidel aastal väga suurel määral ning samamoodi ka ärikahjum, mis olid rentaabluse suhtarvude muutuste põhjusteks. Tulemus on väga halvad, kuna iga aastaga ettevõtte teenis üha suuremat kahjumit, mis oli tingitud suurtest mitmesugustest tegevuskuludest ja tööjõukuludest.

**Tabel 22.** Pipedrive tulemused aastatel 2012-2014

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	-716,00	-79,45	-147,33
Investeeringute rentaablus %	-38,53	-77,40	-138,02
Soliidsuskordaja %	3,20	44,14	22,71
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,29	0,57	0,36

Varade käibekordaja	0,71	0,75	1,31
Põhivarade käibekordaja	2,38	1,10	1,81
Allikas: autori koostatud			

Likviidsus idufirmal oli üsna kehv, kuna lühiajalise võlgnevuse kattekordaja tulemused jäid kõikidel aastatel alla ühe. Varade käibekordaja kolme aasta jooksul tõusis ning muutus paremaks, kui põhivarade käibekordaja esmalt langes, kuid tõusis siis veidike. Nii varad kui ka müügitulu aastate jooksul tõusis, kuigi peale esimest aastat oli tõus kõige suurem. Soliidsuskordaja järgi oli ettevõtte esimesel ja viimasel aastal tõsisel pankrotiohus. Omakapital oli esmalt väike, kuid tõusev, misjärel toimus langus põhjustatuna üha süvenevast puhaskahjumist. Teise aasta tulemused aga jäid optimaalsesse vahemikku, seega võib ainult 2013. aastat pidada heaks ning teisi väga halbadeks. Ettevõtte sai 2013. aastal investeringu suuruses 100 000 eurot, mis aruandes kajastati registreerimata osakapitalina. Lisaks äriinglile panid raha sisse ka senised omanikud. Seetõttu suurenes 2013. aastal ka omakapital märgatavalt ning omakapitali rentaablus paranes märgatavalt. Soliidsuskordaja näitas samuti, et 2013. aastal toimus omakapitalis suurenemine.

Plumbr sai äriinglitelt kaks investeringut, mis saadi 2013. ja 2015. aastal. Seega sai analüüsitud viie aasta suhtarve. Kahe aasta, 2012. ja 2016. aasta omakapitali rentaablust ei olnud võimalik arvutada, kuna mõlemad arvud olid negatiivsed (vt tabel 23). Vahepealsetel aastatel suhtarv langes ning suurim muutus toimus peale teist aastast, kui langus oli märgatav. Investeeringute rentaabluste puhul ei olnud võimalik arvutada viimase aasta tulemust, kuna mõlemad arvud olid negatiivsed. Esimese nelja aasta tulemused olid negatiivsed ning peale esimest aastat miinus vähenes, kuid langes siis suurel määral. Esimese nelja aasta jooksul toimus tugev puhaskahjumi tõus, mis viimasel aastal veidike tõusis, kuid jäi ikkagi väga negatiivseks. Puhaskahjumit põhjustasid aastate jooksul suurenevad mitmesugused tegevuskulud ning tööjõukulud. Omakapital oli negatiivne esimesel ja viimasel aastal.

**Tabel 23.** Plumbr suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014	2015	2016
Omakapitali rentaablus %	-	-19,25	-178,02	-186,53	-
Investeeringute rentaablus %	-43,08	-17,03	-161,38	-181,46	-
Soliidsuskordaja %	-9,11	89,03	70,54	70,38	-33,27

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,33	12,18	2,75	2,68	0,52
Varade käibekordaja	0,01	0,04	0,10	0,14	1,41
Põhivarade käibekordaja	0,02	0,36	0,35	0,68	4,87

Allikas: autori koostatud

Kõige parem lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli aastal 2013, kuid head tulemused olid ka järgmisel kahel aastal Nende tulemuste hinnang on väga hea, kuna ületavad üldtunnustatud kriteeriumi poolt määratud 1,6 punkti. 2012. aasta tulemust võib pidada rahuldavaks ning viimase aasta tulemus jäi aga hoopiski nõrgaks. Varade ja põhivarade käibekordajad viie aasta jooksul aina tõusid. Esimese aasta soliiduskordaja näitas tõsist pankrotiohtu, kuid oht kadus järgmisel kahel aastal, kui tulemused langesid märgatavalt. Neljanda ja viienda aasta tulemused jäid üsna optimaalse vahemiku ligidale, mistõttu saab neid tulemusi ka pidada heaks. Viimasel aastal vähenes soliiduskordaja suurel määral, kuna omakapital langes miinusesse. Seega võib viimase aasta järgi järeldada, et ettevõtte oli suures pankrotiohus.

Esimese investeeringu suurus oli 250 000 eurot, mis kajastati emiteeritud osadena. Soliiduskordaja muutus 2012. aastast näitabki juba äriingli sisenemist, kuna omakapital suurenes märgatavalt. Teise investeeringu suurus oli 300 000, mis samuti investeeriti omakapitali. Soliiduskordaja muutus aga selle investeeringu korral ei olnud nii suur kui esimese investeeringu puhul. Viimasel aastal aga muutus eelmiste perioodide jaotama kahjum nii suureks, et põhjustas omakapitali negatiivsuse.

Satrian oli üks vähestest idufirmadest, kelle kõikide aastate omakapitali rentaablused olid positiivsed (vt tabel 24). Selle idufirma puhul olid kõik rentaabluse suhtarvud aastate lõikes samasuured. Peale esimest aastat toimus suhtarvudes üsna järsk langus, kuid kuna kõik tulemused olid positiivsed, siis ettevõtte teenis kasumit. Rentaabluste languse põhjuseks oli teiseks aastaks väga suurel määral langenud puhaskasum ning ärikasum, mida omakorda põhjustas muude ärikulude järsk suurenemine. Nii lühiajaliste võlgnevuste kattekordajaid kui ka põhivarade käibekordajaid ei olnud võimalik arvutada, kuna ettevõttel puudusid lühiajalised kohustused ning põhivara. Soliiduskordaja oli mõlemal aastal 100%, mis tähendas, et kõik varad olid finantseeritud omakapitalist. Äriinglilt saadi investeering suurusega 25 000 eurot 2013. aastal, kuid kuna aruandes pole

sedä märgitud, siis omakapitalis muutust ei toimunud ning äriingel ostis osaniku osa ära. Ettevõttel puudusid kohustused ning varasid finantseeriti omakapitaliga.

**Tabel 24.** Satrian suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	-	100,57	3,91
Investeeringute rentaablus %	-	100,57	3,91
Soliidsuskordaja %	-	100,00	100,00
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	-	-	-
Varade käibekordaja	-	2,32	2,61
Põhivarade käibekordaja	-	-	-

Allikas: autori koostatud

Skeleton Technologies esimese aasta rentaablust ei olnud võimalik arvutada, kuna ettevõttel oli negatiivne omakapital. Suurim muutus toimus omakapitalis peale teist aastast, kui muud reservid kasvasid järsult peaaegu neli korda võrreldes eelneva aastaga. Samadel põhjustel suurenes ka investeeringute rentaablus, mis tõusis kolmekordselt võrreldes 2012. aastaga.

**Tabel 25.** Skeleton Technologies suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	-	-115,67	-69,95
Investeeringute rentaablus %	-137,22	-115,67	-64,26
Soliidsuskordaja %	-46,69	36,89	46,28
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,41	0,58	0,44
Varade käibekordaja	0,96	0,15	0,03
Põhivarade käibekordaja	2,39	0,24	0,04

Allikas: autori koostatud

Skeletoni likviidsus ei olnud ühelgi aastal väga hea, kuna näitaja jäi kõikidel aastatel üldtunnustatud kriteeriumi järgi nõrgaks. Nii varade kui ka põhivarade käibekordaja oli kolme aasta jooksul langev. Languse põhjustas aga aastatega vähenev müügitulu ning põhivarad ja varad samal ajal suurenesid. Esimese aasta soliiduskordaja järgi ohustas ettevõtet pankrot, mida põhjustas negatiivne omakapital. Pankrotioht teise kahe aasta jooksul aga kadus ning tulemused jäid veidi üle optimaalse vahemiku, kuigi võlaosakaal oli omakapitali omast suurem. Ettevõtte aruandes ei ole kajastatud äriingli investeeringut summas 2 200 000 eurot, mistõttu võib järeldada, et äriingel ostis osadelt omanikelt osa. Soliiduskordaja küll suurenes äriingli sisenemise aastaks, kuid langes siis taas miinusesse.

Investeeringu saamise aastal tekkis suur kirje nimega muud reservid, mistõttu jäi omakapital positiivseks.

SourceKibitzer'i rentaabluste tulemused olid väga halvad, eriti väike oli omakapitali rentaablus, mida oli võimalik arvutada vaid esimesel aastal (vt tabel 26). Omakapital oli esimesel aastal küll positiivne, kuid väga väike, ning puhaskahjum suhteliselt suur. Investeeringute rentaablus hakkas tõusma alles teisest aastast, kui puhaskahjum vähenes. Lühiajalise võlgnevuse kattekordajad olid kõikidel aastatel kehvad, kuid parim tulemus oli enne äriingli sisenemist. Ettevõtte omas vaid esimesel aastal müügitulu, mistõttu varade käibekordaja langes peale esimest aastat nulli. Põhivara omas ettevõtte samuti ainult esimesel aastal, mis tähendab, et teisel aastal müüdi see maha.

**Tabel 26.** SourceKibitzer suhtarvude tulemused

Aastad	2007	2008	2009
Omakapitali rentaablus %	-15 051,52	-	-
Investeeringute rentaablus %	-266,56	-342,49	-28,92
Soliidsuskordaja %	1,64	-259,02	-279,93
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,74	0,28	0,26
Varade käibekordaja	0,49	0,00	0,00
Põhivarade käibekordaja	1,79	-	-

Allikas: autori koostatud

Äriinglilt saadi investeering 2008. aastal suurusega 200 000 eurot, mida küll aruandes pole kajastatud. Seetõttu võib eeldada, et äriingel ostis osanike osasid, kuigi tehingule eelneval aastal oli soliiduskordaja väga väike ning ennustas pankrotti. Soliiduskordaja vähenes aastate jooksul veelgi ning langes suurde miinusesse, kuna tekkis negatiivne omakapital, mistõttu ei olnud võimalik ka arvutada viimase kahe aasta omakapitali rentaabluseid. Esimese aasta omakapitali rentaablus oli väga suures miinuses, mistõttu on huvitav, et äriingel oli nõus investeerima sellisesse ettevõttesse.

Registreerimisteenused omakapitali rentaablustel olid esimesel ja viimasel aastal positiivsed (vt tabel 27). Teisel aastal tulemus aga langes suurde miinusesse. Samad tulemused olid ka investeeringute rentaabluste suhtarvul. 2013. aastal oli puhaskahjum, mistõttu selline järsk muutus toimus ka. Sellel aastal sai idufirma ka äriingli investeeringu peaaegu 15 000 euro ulatuses, mida võib eeldada, et märgiti ära ülekursina. Investeeringu tõttu jäi omakapital positiivseks, kuna ülekurss kattis ära aruandeaasta kahjumi.

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordajat ja põhivarade käibekordajat ei olnud ühelgi aastal võimalik arvutada, kuna ettevõttel puudusid lühiajalised kohustused ning põhivara. Varade käibekordaja oli kõikidel aastatel üsna nõrk, kuigi teise aasta tulemus oli teisest kahest märgatavalt suurem. Ettevõtte finantseeris oma varasid omakapitalist, mistõttu oli võõrkapitali osakaal ettevõttes olematu ning varasid finantseeriti vaid omakapitalist.

**Tabel 27.** Registreerimisteenused suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	1,46	-369,71	0,66
Investeeringute rentaablus %	1,46	-369,71	0,66
Soliidsuskordaja %	100,00	100,00	100,00
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	-	-	-
Varade käibekordaja	0,01	1,10	0,01
Põhivarade käibekordaja	-	-	-
Allikas: autori koostatud			

Stigo rentaabluksed esmalt suurenesid, kuid viimasel aastal langesid (vt tabel 28). Peale esimest aastat puhaskahjum vähenes, kuid suurenes kolmandal aastal märgatavalt, ning omakapital suurenes väga palju. Lisaks suurenesid ka varad kahekordselt, kuid laenukohustused vähenesid. Pärast teist aastat aga need kirjed vähenesid märgatavalt. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli esimesel aastal halvima väärtusega. Järgmisel aastal aga toimus järsk tõus ning väärtus suurenes, kuid langes seejärel kolmekordselt. Kõikidel kolmel aastal olid nii varade kui ka põhivarade käibekordajad nullid, kuna ettevõttel puudus müügitulu. Esimese aasta soliiduskordaja oli pankrotiohu piirile väga lähedal, kuid langes järgmisel aastal suurel määral ning pankrotioht kadus. Kahe järgmise aasta tulemused jäid alla 30%, mis on optimaalse vahemiku alampiir.

**Tabel 28.** Stigo suhtarvude tulemused

Aastad	2013	2014	2015
Omakapitali rentaablus %	-25,06	-3,24	-19,96
Investeeringute rentaablus %	-9,14	-1,36	-19,97
Soliidsuskordaja %	32,82	81,94	77,19
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,28	9,26	3,05
Varade käibekordaja	0,00	0,00	0,00
Põhivarade käibekordaja	0,00	0,00	0,00
Allikas: autori koostatud			

Investeeringu 567 000 euro väärtuses saadi 2014. aastal ning laekumine toimus osade emiteerimisest. Seetõttu suurenes soliiduskordaja peale esimest aastat märgatavat, kuna



ettevõtte sai täiendavalt omakapitali. Investeering mõjutas ka rentaablu suhtarve, mis tehingu aastal vähenesid märgatavalt. Kolmandal aastal rentaablu langesid suurel määral, kuna aruandeaasta kahjum vähendas omakapitali üsna märgatavalt. Suurim tõus toimus tööjõukuludes, mis oli ka puhaskahjumi tekkimise põhjuseks.

Taxify üldtunnustatud kriteeriumi järgi oli omakapitali rentaablu halb, kuna varade rentaablu oli igal aastal suurem. Investeeringute ja varade rentaablu jäid aastate lõikes üksteisele väga ligidale, kuid olid igal aastal vähenevad (vt tabel 29). Selliseid tulemusi võib pidada väga kehvadeks ning need olid põhjustatud üha suurenevast äri- ja puhaskahjumist. Ettevõtte kahjum aga tekkis põhiliselt mitmesuguste tegevuskulude, tööjõukulude ja kaubad, toore, materjal ja teenused kulu suurenemisega. Müügitulu aastate tõusis väga suurel määral.

**Tabel 29.** Taxify suhtarvude tulemused

Aastad	2013	2014	2015
Omakapitali rentaablu %	-63,40	-105,03	-240,85
Investeeringute rentaablu %	-14,83	-58,43	-149,76
Soliidsuskordaja %	23,49	46,49	48,14
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,11	5,34	2,35
Varade käibekordaja	0,09	0,18	0,97
Põhivarade käibekordaja	0,10	1,46	2,07
Allikas: autori koostatud			

Esimese aasta likviidsus oli väga nõrk, kuid järgmise kahe aasta tulemused järsult suurenesid ning väärtused muutusid väga headeks. Kolme aasta jooksul varade ja põhivarade käibekordajad üha tõusid. Esimesel aastal oli ettevõtte pankrotiohus, kuna soliiduskordaja oli väike, kuid suurenes siis 50% kanti ning jäi sinna pidama. Investeering saadi 2014. aastal suurusega 60 000 eurot, mida kajastati osade emiteerimisest laekumisena. Soliiduskordaja järgi on võimalik näha, et äriingli sisenemisel suhtarv tõusis märgatavalt. Rentaablu suhtarvud aga halvenesid äriingli sisenemise aastal ning langus oli põhjustatud puhaskahjumist, mille tekke põhjuseks olid mitmesuguste tegevuskulude ja tööjõukulude suurenemine.

Äriingli investeeringule eelneval aastal omas WeatherMe suurt negatiivset omakapitali, kuid äriingli sisenemise aastal langes omakapitali miinusesse, mistõttu polnud võimalik järgneva kahe aasta omakapitali rentaablu võimalik arvutada (vt tabel 30).

Investeeringute rentaablus oli kõigil aastatel veidi alla nulli. Võrreldes teiste selles uuringus olevate negatiivsete tulemustega, on WeatherMe tulemused kõvasti paremad, kuna jäävad nulli ja -10% vahepeale. Rentaabluse languse põhjusteks oli üha süvenev puhaskahjum.

**Tabel 30.** WeatherMe suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	-355,61	-	-
Investeeringute rentaablus %	-8,60	-11,36	-14,67
Soliidsuskordaja %	2,73	-15,94	-79,82
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	14,74	0,65	0,18
Varade käibekordaja	0,06	0,08	0,05
Põhivarade käibekordaja	0,27	0,29	0,08

Allikas: autori koostatud

Esimese aasta lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli üldtunnustatud kriteeriumi järgi väga hea. Teisel aastal toimus suur langus ning kordaja jäi kriteeriumi järgi nõrgaks. 2014. aastal langes kordaja veelgi, kuid see muutus ei olnud nii suur ning näitaja jäi siiski nõrgaks. Varade ja põhivarade käibekordajad muutusid kolme aasta jooksul üsna vähe. Soliidsuskordaja järgi aga oli ettevõtte pankrotiohus, mis iga aastaga suurenes. Esimesel aastal peaaegu kõik varad olid finantseeritud võõrkapitaliga ning väga väikene osa omakapitaliga. Järgneval kahel aastal aga oli omakapitali negatiivne, mistõttu suurenes võlaosakaal.

WeatherMe sai äriinglitelt kaks investeeringut. Esimene investeering tehti 2012. aastal suurusega 250 000 eurot, mis kajastati saadud laenudena. Teine investeering oli 374 000 eurot ning tehti 2013. aastal. Sarnaselt esimesele korrale, kajastati ka seda saadud laenudena. Suurem osa suhtarvudest langesid aastate jooksul. Ainult varade ja põhivarade käibekordajad suurenesid vähesel määral teiseks aastaks, kuid viimasel aastal langesid märgatavalt.

Weekdone esimese aasta omakapitali ja investeeringute rentaablust ei olnud võimalik arvutada negatiivsete kirjete tõttu. Ettevõttel oli sellel aastal puhaskahjum ning negatiivne omakapital. Teisel aastal olid kõikide rentaabluste tulemused palju suuremad, kuid kolmandal aastal langesid taas. Negatiivsuse ja kahjumi teenimise tõttu võib tulemusi pidada väga halvaks. Peale esimest aastat toimus tohutult suur tõus lühiajalise võlgnevuse

kattekordaja väärtuses. Käibekordajate parimad tulemused olid viimasel aastal, kattekordaja aga oli suurepärane teisel aastal. Esimese aasta solidsuskordaja oli ettevõttel tohutult väike, kuna varad olid ettevõttel väga väikesed ning omakapital tugevalt miinuses. Seega oli ettevõtte esimesel aasta väga suures pankrotiohus. Teise ja kolmanda aasta tulemused olid head ning ettevõtte ei olnud enam pankrotiohus, kuigi tulemused oleksid võinud jääda optimaalsesse vahemikku.

**Tabel 31.** Weekdone suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	-	-8,33	-69,45
Investeeringute rentaablus %	-	-7,16	-70,25
Solidsuskordaja %	-2 353,13	96,29	91,61
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,09	22,26	2,15
Varade käibekordaja	0,00	0,03	0,68
Põhivarade käibekordaja	0,00	0,19	0,83
Allikas: autori koostatud			

Äriinglilt saadi 2013. aastal investeering suuruses 22 500 eurot, millega suurendati omakapitali osade emiteerimisega. Seetõttu suurenes märgatavalt ka solidsuskordaja ning tulemuseks oli positiivne näitaja. Omakapital muutus positiivseks, mistõttu oli võimalik arvutada ka rentaabluse suhtarve. Aasta peale investeeringut langesid rentaabluse suhtarvud suurde miinusesse, kuna puhaskahjum suurenes võrreldes eelneva aastaga märgatavalt.

Visitret'i esimene omakapitali rentaablus oli 100%, kuna puhaskasum oli võrdne omakapitaliga. Investeeringu toimumise aastal langes see järsult negatiivseks, kuid tõusis 2014. aastal jällegi positiivseks. Investeeringute rentaablus oli esimesel aastal tugevalt positiivne, kuid järgneval aastal langes see alla nulli. Ärikasum muutus teisel aastal ärikahjumiks, mistõttu langes ka näitaja negatiivseks. Kolmanda aasta tulemust aga tõusis taaskord plussi, kuigi ei olnud sama suur nagu esimesel aastal.

**Tabel 32.** Visitret suhtarvude tulemused

Aastad	2012	2013	2014
Omakapitali rentaablus %	100,00	-34,67	46,63
Investeeringute rentaablus %	84,76	-14,66	48,16
Solidsuskordaja %	16,39	27,29	30,17
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	2,81	0,92	1,22
Varade käibekordaja	2,22	9,58	2,89

Kolme aasta lühiajalise võlgnevuse kattekordaja väärtustes toimus langus pärast esimest aastat, kui kordaja oli väga hea. Varade käibekordaja esmalt tõusis märgatavalt, kuid langes siis esimese aasta tulemusele üsna lähedal. Põhivarade käibekordaja esimese aasta tulemust ei olnud võimalik arvutada. Soliidsuskordaja järgi vabanes ettevõtte pankrotiohust alles viimasel aastal. Kuna näha on ikkagi võlakordaja langevat trendi, siis on selge, et ettevõtte võlaosakaal aastatega langes ning pankrotioht kadus. 2013. aastal idufirmasse tehtud investeeringu suurus ei ole teada, kuid finantseerimistegevust sellel aastal ei kajastatud. Seega, äriingel ostis ära osaniku osalus, mis aga ettevõttesse raha juurde ei toonud. Investeeringu aasta rentaabluse tulemused olid teistest palju halvemad, mis olid põhjustatud puhaskahjumist.

### 2.3. Uuringu järeldused ja ettepanekud

Kokku analüüsiti uuringus 89 aruannet, millest mõned tulemused jäeti välja, kuna aasta aruannete kirjed olid puudulikud või negatiivsed ning suhtarve ei olnud võimalik arvutada, kuna enamasti oli omakapital negatiivne. Lisaks jäeti analüüsist välja idufirmad, kellel oli vaid ühe aasta aruanded saadaval. Omakapitali rentaabluse puhul jäid välja 25 aruande näitajad, kuna ettevõtete omakapital oli negatiivne. Üldiselt enamustel idufirmadest rentaabluse suhtarvud jäid negatiivseteks, kuna ettevõtetel oli nendel aastatel puhaskahjum. Negatiivsed tulemused olid 48 korral, mis aga on veidi üle poole kõikidest tulemustest. Seetõttu võib ka järeldada, et idufirmade puhul on täiesti tavaline esimese aastate jooksul tekkinud puhaskahjum. Teooria osas sai välja toodud, et idufirmad on väga noored ettevõtted, kellel on üldiselt ikkagi ainult kulud ning tulused pole veel suudetud genereerida. Positiivsed tulemusi oli kõigest 14, mis moodustab üsna väikese osa kogu hulgast. Suurima omakapitali rentaabluse saavutas kõikidest idufirmadest Insly 2014. aasta tulemusega. Äriingli sisenemise aasta tulemust ei olnud võimalik arvutada, kuna ettevõttel oli puhaskahjum ning negatiivne omakapital. Sellised tulemused olid põhjustatud aga muude äritulude suurest langusest. Järgmise aasta tulemus oli negatiivne, kuna ettevõttel oli tekkinud suur eelmiste perioodide jaotamata kahjum. Äriingel andis ettevõttele laenu, mistõttu suurenesid ettevõtte kohustused ning lühiajaliste

võlgnevuste kattekordaja vähenes märgatavalt. Üldiselt olid just äriingli sisenemise aasta tulemused Insly puhul paremad võrreldes teise kahe aastaga. Madalaima omakapitali rentaabluks oli SourceKibitzer, kes tänaseks päevaks on oma tegevuse lõpetanud. Suurem osa ettevõtte näitajatest olid head, eriti võlakordaja ja soliiduskindaja, mis ennustasid pankrotiohtu. Lisaraha ettevõttesse ei tulnud, kuna äriingel ostis omanike osa ära. Enne äriingli sisenemist olid tulemused head ning need halvenesid veelgi, mistõttu võib huvitavaks pidada seda, et äriingel üldse idufirmasse investeeris.

Investeeringute rentaabluks analüüsist jäid välja 14 aruande tulemused, kuna kas kirjed olid puudulikud või ettevõtte oli ärikahjum. Negatiivseid tulemusi (59) oli sellel korral üheteistkümne võrra rohkem kui omakapitali rentaabluks. Positiivseid tulemusi aga oli eelmise võrreldes kahe võrra rohkem, kuna selle suhtarvu puhul jäi analüüsist välja vähemate aruannete tulemused. Mõlema suhtarvu suurimad tulemused kuulusid Satrian'ile ja madalaimad tulemused Local Guide'ile. Satrian oli üks vähestest, kelle kõikide aasta investeeringute rentaabluks olid positiivsed. Äriingel ostis osade omanike osa ära, mistõttu ettevõttele lisarahastust ei tekkinud. Küll aga vähenes väga suurel määral investeeringute rentaabluks. Local Guide puhul äriingel ostis osa ning ettevõtte sai lisaraha. Rentaabluks suhtarvud olid ettevõttele üsna tugevalt miinuses.

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja puhul ei saanud 15 aasta tulemusi analüüsida. Väga suur osa tulemustest ehk 37 jäid 0 ja ühe vahele, mistõttu võib järeldada, et enamusel idufirmadest kippusid tulemused olema pigem väikesed. Kahe suurima tulemusega oli idufirma Fleep, mille likviidsus oli võrreldes teiste ettevõtetega palju suurem ning käibevara omati liiga palju, mis mujale investeerides oleks võinud ettevõttele tuua pigem kasumit. Halvim tulemus oli jällegi idufirmal Local Guide.

Ka varade käibekordajatel puudusid negatiivsed tulemused, kuid sellel suhtarvu oli omajagu tulemusi, mis olid nullid (18). Tulemused jäid nulli ja kümne vahele, kuigi kuni kolmeni oli suurem osa tulemusi ja kõigest kolm tulemust olid kaheksa ja kümne vahel. Järeldada võib, et idufirmade varad tekitasid müügitulu, kuid üldiselt oli see pigem väike. Suurima käibekordajaga oli idufirma Visitret ning väikseima tulemusega idufirmat ei olnud võimalik valida, kuna väga paljude ettevõtete tulemused jäid nulliks puuduliku müügitulu tõttu.

Analüüsist jäeti välja 21 põhivarade käibekordajat, mis moodustab ülejäänud tulemustest üsnagi suure osa. Selle suhtarvu puhul jäi välja kõige rohkem aruandeid võrreldes teiste suhtarvudega. Põhiliseks põhjuseks oli põhivarade puudumine. 13 suhtarvu positiivsetest näitajatest olid tulemusega null. Erinevalt varade käibekordajast, jäid tulemused 0 ja 90 vahele. Nii nagu ka teooria osas mainitud, on idufirmad üldiselt väga noored ning alles alustanud oma tegevust, mistõttu ei pruugita põhivara koheselt soetada. Suurim näitaja oli O-La-La idufirmal, lähenedes peaaegu 90. Väiksemaid tulemusi ei ole võimalik välja tuua, kuna väga paljud tulemused olid nullid.

Soliidsuskordaja puhul oli 17 negatiivset tulemust, mis olid põhjustatud negatiivsest omakapitalist. Suurem osa olid küll positiivsed, kuid siiski tuli välja jätta 10 tulemust. Üheksa idufirma puhul oli kordaja 100% ehk siis üheksa idufirmat ei omanud kohustusi. Kõige väikseima soliidsuskordajaga oli ettevõtte Weekdone. Pankrotiohtu piiridesse jäid 36 aruandeaasta tulemust, millest mõned kuulusid Cherry ja SourceKibitzerile, ning häid tulemusi oli 43. Soliidsuskordajad kaldusid pigem äärmustesse ning kõigest viiel korral jäid tulemused optimaalsesse vahemikku ehk 50-70% vahele, mistõttu saab järeldada, et idufirmades on kas liiga palju omakapitali või võõrkapitali. See aga on väga loogiline, kuna idufirmad on väga noored ja arenemisjärgus, mistõttu vajavad nad välist rahastust või siis on finantseerinud ettevõtet vaid omakapitaliga.

Uuringusse kaasatud idufirmadesse sisenesid äriinglid kolmel erineval moel. Kõige põhilisemaks sisenemise viisiks oli aktsiate või osade ostmine, millega sai äriingel ettevõttes osaluse ning idufirma lisaraha (vt tabel 33). Selliseid sisenemisi tehti 16 korral. Teine küllaltki levinud viis oli laenude andmine, mis tähendas, et äriingel ei saanud iduettevõttes üheks omanikuks, vaid idufirmale tekkisid laenukohustused, mis aga suurendasid võõrkapital osakaalu. Sellist viisi kasutati 10 korral. Kolmas viis, mida kasutati vaid viiel korral, oli aktsiate või osade ostmine ettevõtte omanikelt, mis aga tähendas, et idufirmasse lisaraha juurde ei tekkinud. Kokku oli 31 äriingli sisenemisviisi 28 idufirma vahel. Mõningasse idufirmasse investeeriti kahel korral ning sisenemisviisid võisid erineda ning oli ka üks tehing, kus investering jagati kaheks: osa anti laenuna ning teise poole eest osteti osa ettevõttest. Seega võib järeldada, et äriinglid pigem eelistavad osta osa või aktsiat ettevõttest, mis on antud töös ka teooria osas välja toodud.

**Tabel 33.** Äriinglite sisenemisviisid idufirmadesse

Omanikelt aktsia või osa ostmine	Laenu andmine	Osa või aktsia emiteerimine
3D Technologies, Masara, Satrian, SourceKibitzer, Visitret	Actual Reports, Fleep, Insly, Keel 24, WeatherMe,	Actual Reports, Budgetto, Camorka, Capster, Cherry, DeltaBid, Jobbatical, Local Guide, O-La-La, Pipedrive, Plumb, Stigo, Taxify, Registreerimisteenused, Weekdone

Allikas: autori koostatud

Üldiselt olid ikkagi tulemused halvemad just sellel aastal, kui äriingel ettevõttesse sisenes. Üsna mitmel idufirmal puudusid äriingli sisenemisele eelneval aastal aruande kirjed, kuna ettevõtte alles alustas oma tegevusega. Seega saab järeldada, et Eestis äriinglid on valmis võtma suurt riski, mis tuleneb alles asutatud idufirmasse investeerimisel. Julgust näitab ka investeeringu tegemine ettevõttesse, millel investeringule eelneval aastal olid väga kehvad tulemused. Nii nagu teooria osas sai välja toodud, Abor (2017, lk 31) väitis, et algusjärgus ongi idufirmadel negatiivsed rahavood, mis antud uuringus ka kajastus. Seega võib järeldada, et ka Eesti idufirmade arenguetapid on sarnased välismaal tegutsevate idufirmade omadele.

Uuringust ainult ühe idufirma, Budgetto puhul investeeriti täpselt sellel aastal, kui ettevõtte asutati. Seega on väga loogiline, et investeringu saamisel aastal olid tulemused kehvemad, kui järgmisel aastal. Huvitav on see, et just asutamise aastal oli ettevõttel väike tulu, kuid järgmisel aastal ei müüdnud midagi. Teooria osas sai välja toodud, et üldiselt on idufirmade puhul kolme kuu kuni aastani arendus- ja uuringutööd ning seetõttu võib ka järeldada, et asutamise aastal tegeleti uuringu ja arendamisega. Üldiselt tehti väiksemaid investeringuid, kui ettevõtte oli alles alustanud või oli juba ühe aasta tegutsenud. Teoorias tõi autor välja, et üldiselt tehaksegi esimene finantseering väiksem, et tõhustada idufirmade uuringu- ja arendusfaase. Muidugi oli ka erandeid, kus saadi juba varakult suuremaid summasid. Üldiselt aga võib järeldada, et ka Eesti äriinglid teevad algselt väiksemaid investeringuid teadus- ja arendustöösse.

**Tabel 34.** Autori parendusettepanekud antud probleemidele

Probleem	Parendusettepanek
Negatiivne soliiduskordaja	Suuremad sissemaksed äriinglite polt
Ühekordne investering	Astmeline investering, mis on jaotatud mingile ajavahemikule
Müügitulu puudulik või väga väike	Suurem turundustegevus
Negatiivsed ja väiksed investeeringute rentaablused	Suurem müügitulu, et katta idufirmade kulusid
Liiga suur likviidsus	Ressursside ümbersuunamine, et tekitada lisatulu

Allikas: autori koostatud

Autor arvab, et teema on Eestis väga huvitav ja uus, mistõttu on ka palju, mida uurida ja analüüsida. Selles uuringus keskenduti pigem kvantitatiivsete andmete tõlgendamisele ja analüüsimisele, et teha üldised järeldusi. Võimalik on ka minna veel rohkem süvitsi ning uurida investeeringu pikemat mõju finantsilisele olukorrale. See aga oleks pigem kvantitatiivne uuring, mistõttu ei oleks võimalik teha üldisi järeldusi, kuna analüüsitavaid andmeid ja suhtarve oleks päris palju. Lisaks on võimalik veel käsitleda teemat rohkem äriingli vaatepunktist ning kaasates äriingleid uuringusse, saaks ka taustinfot erainvestorite kohta. Eestis on äriinglite ja idufirmade teema väga uus ning seda pole väga palju uuritud, mistõttu on ka tulevastel uurijatel võimalik valida mitme suuna vahel.



## KOKKUVÕTE

Idufirma on noor ettevõte, mille ambitsiooniks on vallutada maailm ning mis otsib korratavat ja skaleeruvat ärimudelit. Nende ressursid on piiratud ning varajases arengujärgus on idufirmad sõltuvad investoritest. Kõikides etappides on võimalik saada rahastust erinevatelt investoritelt ning erinevate probleemide lahendamiseks. Põhilisteks finantseerimisallikateks on personaalsed säästud, perekond ja sõbrad, äriinglid, erinevad fondid ja pangad. Varajases algusjärgus on idufirmadel väga raske saada rahastust, kuna risk on rahastajate jaoks liiga suur. Sellise riskiga on arvestanud äriinglid, kes pigem soovivad investeerida varajase staadiumi ettevõtetesse. Eesti idufirmade ökosüsteemi suunab ja arendab Startup Estonia, mis on valitsuse poolt loodud ning mis teeb koostööd erinevate inkubaatorite, kiirendite ja majandussektoritega.

Äriingel ehk ingelinvestor on suure netoväärtusega erainvestor, kes investeerib varajases arengujärgus olevatesse iduettevõtetesse kasutades selleks vaid oma raha. Üldiselt on nad ise ka tegutsenud ettevõtjatena ning investeerivad just endale tuttavatesse valdkondadesse, kuna peavad ise tegema põhjaliku uuringu finantseeritava ettevõtte kohta. Lisaks rahale pakuvad äriinglid ka enda nõuandeid ning kontakktivõrgustikku ja soovivad on rohkem seotud ettevõttega kui teised investorid. Äriinglid on juba üsna kaua aega tegutsenud, kuid nende koondumine gruppidesse on väga uus. Paar aastakümnet tagasi hakkasid nad moodustama grappe, et ühendada erinevate valdkondade tulemused, suurendada investeerimiskoguseid ning investeerimise riske minimaliseerida. Eestis on äriinglid koondunud gruppi EstBAN, mis loodi 2012. aasta lõpus. See on katuseorganisatsioon neile äriinglitele, kes aktiivselt otsivad investeerimisvõimalusi Eestis ja Eesti ümbruses.

Ettevõtete tulemuslikkust on võimalik hinnata suhtarve arvutades. Nende analüüsimine aitab hinnata ettevõtte finantsilist olukorda ning on võimalik võrrelda erinevate suurustega ja valdkondade ettevõtteid omavahel. Ettevõtte siseselt on võimalik

analüüsida suhtarvude muutumist ajas ning nende muutuste põhjuseid. Erinevad autorid jagavad suhtarve erinevalt. Mõned jagavad nelja kategooriast, kuid teised väidavad, et on olemas viis kategooriat. Käesolevas uuringus kasutati järgnevaid suhtarve: omakapitali ja investeeringute rentaablust, lühiajalise võlgnevuse kattekordajat, varade ja põhivarade käibekordajad ja soliiduskordajat.

Põhiliselt valiti empiirilisse osasse suhtarvud, mis näitavad ettevõtte kasumlikkust, ning lisaks mõned teistest kategooriatest olulisemad suhtarvud. Sarnase uuringu tegi 2017. aastal Laitinen, kes oma uuringus kasutas vaid kasumlikkuse suhtarve, kuid valimisse kuulus 2608 idufirmat. Antud töös keskenduti idufirmadele, keda on äriinglid finantseerinud Eestis. Valimisse kuulub 28 idufirmat ning nendest kolm idufirmat on tänaseks päevaks oma tegevuse lõpetanud. Põhiliseks tegevusvaldkonnaks oli info ja tehnoloogia, kuid oli ka erandeid nagu ärinõustamine ja juhtimisalane nõustamine, kodukõlarite ja elektrimopeedi turustamine ning meditsiiniseadme arendamine. Kõige rohkem äriinglite investeeringuid said idufirmad 2013. aastal.

Põhiliseks sisenemisviisiks äriinglitel oli osa või aktsia soetamine, mis andis ettevõttele lisarahastust. Teiseks üsna levinuks viisiks oli laenude andmine, mis aga tähendas, et ettevõttel tekkis kohustus äriingli ees. Viimaseks viisiks oli omanikelt osa ostmine ning see oli ainukene viis, kui ettevõttesse lisaraha ei tekkinud. Järeldada võib, et äriinglid pigem ikkagi eelistavad osta osalust ettevõttest. Üldiselt olid rentaabluste suhtarvud kehvad ning negatiivsed, mida võib aga pidada idufirmade puhul tavaliseks, kuna idufirmad on üldiselt noored ettevõtted ning pole jõudnud kasumit genereerida. Äriinglite riski võtmise julgust näitab just see, et nad on nõus investeerima ettevõtetesse, mis teenivad kahjumit ning kus on nõrgad suhtarvude tulemused.

Autor tegi ka mõned ettepanekud paremaks finantsiliseks toimetulekuks. Kindlasti võiksid sissemaksed, mis tehakse omakapitali, olla suuremad. Soliiduskordaja oli valimisse valitud idufirmadel kas väga väikesed või siis väga suured, mistõttu ettevõtted võiksid hoida kohustuste ja omakapitali vahelist tasakaalu. Kõige tulusam ettevõttele oleks, kui kohustuste ja omakapitali suhe oleks pooleks või siis omakapital natukene suurem võõrkapitalist. Väga suur likviidsus ei ole ettevõtte jaoks hea, kuna käibevara all

hoitaks väga paljusid ressursse kinni, kuigi mõistlik oleks neid investeerida mujale, et teenida tulu.

## VIIDATUD ALLIKAD

- Abor, J. Y. (2017). *Entrepreneurial Finance for MSMEs: A Managerial Approach for Developing Markets*. doi: 10.1007/978-3-319-34021-0
- Almansour, B. Y. (2015). Empirical Model for Predicting Financial Failure. *American Journal of Economics, Finance and Management*, 1, lk 113-124.
- Beaton, N. J. (2010). *Valuing Early Stage and Venture-Backed Companies*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Benjamin, G., Margulis, J. (2005). *Angel Capital – How to Raise Early-Stage Private Equity Financing*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc
- Burnašev, D. (2012). Äriingel, taiplik ettevõtja. *Äripäev*, 181, 15
- Carpentier, C., Suret, J-M. (2015). Angel group members' decision process and rejection criteria: A longitudinal analysis. *Journal of Business Venturing*, 30, 808-821. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2015.04.002>
- Chaston, I., Scott, G. J. (2012). Entrepreneurship and open innovation in an emerging economy. *Management Decision*, 50, 1161-1177.  
<http://dx.doi.org/10.1108/00251741211246941>
- Chernikova, N. (2014). Ян Кум (WhatsApp): „Месседжинг - последнее, что я был готов попробовать“ [Jan Kum (WhatsApp): „Messaging -viimane asi, mida olin valmis proovima“]. Retrieved from <http://www.the-village.ru/village/business/interview/155527-hi-app-heroes>
- Chesbrough, H. (2006). Open Innovation: A New Paradigm for Understanding Industrial Innovation. *Open Innovation: Researching a New Paradigm*,
- Chesbrough, H. (2012). Open Innovation: Where We've Been and Where We're Going. *Research-Technology Management*, 55, 20-27.  
<https://doi.org/10.5437/08956308X5504085>
- Cumming, D. J. (2010). *Venture Capital- Investment Strategies, Structures, and Policies*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

- Dahlander, L., Gann, D. M. (2010). How open is innovation? *Research Policy*, 39, 699-709. doi: 10.1016/j.respol.2010.01.013
- Delen, D., Kuzey, C., Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with applications*, 40, 3970-3983. <http://dx.doi.org/10.1016/j.eswa.2013.01.012>
- Eesti Startupjuhtide klubi.(s.a) Funding, Failures & Exts of Estonian Tech Startups 2006-2017 [andmebaas]. Loetud aadressil [https://docs.google.com/spreadsheets/d/1csgtaNSI949AumfOBhwhD\\_S-o7wc1UIhKZdWUS4Vy-Q/edit#gid=5](https://docs.google.com/spreadsheets/d/1csgtaNSI949AumfOBhwhD_S-o7wc1UIhKZdWUS4Vy-Q/edit#gid=5)
- EstBAN. (s.a). About. Loetud aadressil <http://www.estban.ee/about>
- Fonseca, R., Lopez-Garcia, P., Pissarides, C. A. (2001). Entrepreneurship, start-up costs and employment. *European Economic Review* 45, 692-705. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(01\)00131-3](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(01)00131-3)
- Gassmann, O., Enkel, E., Chesbrough, H. (2010). The future of open innovation. *R&D Management*, 40, 213-221 . doi: 10.1111/j.1467-9310.2010.00605.x
- Golis, C. C., Mooney, P. D., Richardson, T. F. (2009). *Enterprise and Venture Capital- A business builders' and investors' handbook* (5th ed). Australia:Allen & Unwin
- Höbarth, L. L. (2006). Modeling the relationship between financial indicators and company performance. An empirical study for US-listed companies (doctoral thesis). Retrieved from <http://epub.wu.ac.at/1870/>
- Katchova, A. I., Enlow, S. J. (2013). Financial Performance of Publicly-Traded Agribusinesses. *Agricultural Finance review*, 73, lk 58-73
- Kerr, W. R., Lerner, J., Schoar, A. (2014). The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financings. *Review of Financial Studies*, 27, 20-55. <http://dx.doi.org/10.1093/rfs/hhr098>
- Klotins, E., Unterkalmsteiner, M., Gorschek, T. (2015). Software Engineering Knowledge Areas in Startup Companies: a mapping study. *International Conference of Software Business*, 245-257. doi: 10.1007/978-3-319-19593-3\_22
- Kõomägi, M. (2006). Äriahendus. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus
- Laitinen, E. K. (2017). Profitability Ratios in the Early Stages of a Startup. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 19, 1-28. Retrieved from <http://digitalcommons.pepperdine.edu/jef/vol19/iss2/3>

- Liesz, T. J., Maranville, S. J. (2008). Ratio analysis featuring the Dupont Method: An overlooked topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses. *Small Business Institute Journal*, 1, 17-34
- Mason, C., Stark, M. (2004). What do Investors Look for in a Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *International Small Business Journal*, 22, 227-248. doi: 10.1177/0266242604042377
- McLeay, S., Stevenson, M. (2009). Modelling the longitudinal properties of financial ratios. *Applied Financial Economics*, 19, 305-318
- Mäe, T. (2011). Mis imeloom on startup? Loetud aadressil [https://www.ab1.ee/artiklid?news\\_id=7](https://www.ab1.ee/artiklid?news_id=7)
- Paschen, J. (2017). Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. *Business Horizons*, 60, 179-188. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2016.11.003>
- Pech, C. O. T., Noguera, M., White, S. (2015). Financial ratios used by equity analysts in Mexico and stock returns. *Contaduría y Administración*, 60, lk 578-592. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.02.001>
- Petráš, R., Šnircová, J. (2013). Business angels – possible source of finance for the development of the company in conditions of sustainable development and corporate social responsibility. Proceedings of the 2013 International Conference on Economics and Business Administration, Kreeka, 16-19 juuli 2013 (lk 219-222). Retrieved from <http://www.inase.org/library/2013/rhodes/EBA.pdf#page=219>
- Preston, S. (2007). Angel Financing for Entrepreneurs – Early Stage Funding for Long-Term Success. San Francisco: John Wiley & Sons, Inc
- Ready, K. (2012). A Startup Conversation with Steve Blank. *Forbes*. Retrieved from <https://www.forbes.com/sites/kevinready/2012/08/28/a-startup-conversation-with-steve-blank/#670a632f0dba>
- Reilly, F. K., Brown, K. C. (2011). *Investment Analysis & Portfolio Management* (10th ed). USA: South-Western College Pub

- Ripsas, S., Schaper, B., Tröger, S. (2015). A startup Cockpit for the Proof-of-Concept. *Handbuch Entrepreneurship*, 1-16. [https://doi.org/10.1007/978-3-658-05263-8\\_21-1](https://doi.org/10.1007/978-3-658-05263-8_21-1)
- Robehmed, N. (2013). What Is A Startup? *Forbes*. Retrieved from <https://www.forbes.com/sites/natalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-startup/#493b37d40440>
- Rogers, S., Makkonen, R. (2009). *Entrepreneurial finance: Finance and Business Strategies for the Serious Entrepreneur* (2nd ed.). United States: The McGraw-Hill Companies, Inc
- Rünkla, J. 2003. Ärianalüüs. Tallinn: Külim.
- Savvidis, S., Ginogloy, D. (2011). Environmental Indexes and Financial Ratios. *Journal of Engineering Science and Technology Review*, 4, 276-280
- Startup Estonia. (s.a). About Startup Estonia. Loetud aadressil <http://www.startupestonia.ee/about>
- Sutton, S. M. (2000). The Role of Process in a Software Start-up. *IEEE software*, 33-39
- Zinecker, M., Koppitz, D., Režňáková, M. (nd). Informal Venture Capital in the Czech Republic: An Empirical Study. *Mathematical Methods for Information Science and Economics*. Retrieved from <http://www.wseas.us/e-library/conferences/2012/Montreux/MMISE/MMISE-44.pdf>
- Thompson, R. (2008). *Real Venture Capital- Building International Businesses*. Hiina: Palgrave Macmillan
- Wang, Y-J., Lee, H-S. (2010). Evaluating financial performance of Taiwan container shipping companirs by strength and weakness indices. *Interrnational Journal of Computer Mathematics*, 87, lk 38-52. <https://doi.org/10.1080/00405000701489412>
- Wong, A., Bhatia, M., Freeman, Z. (2009). Angel finance: the other venture capital. Special issue: *Entrepreneurial Finance*, 18, lk 221-230. <https://doi.org/10.1002/jsc.849>

### Lisa 1. Uuringusse valitud idufirmade tutvustused

Jrk nr	Idufirma nimi	Asutamise aasta	Äriingli sisenemise aasta	Kapital Eestist eurodes	Põhitegevus
1.	3D Technologies AS	R&D 2006	Sept 2013	300 000	Arvutite tarkvara arendus ja müük
2.	Actual Reports OÜ	2012	Sept 2013	15 000	Veebipõhise dokumentide automatiseerimise platvormi loomine
3.	Alfred & Partners (Estelon) OÜ	2010	Jaan 2011	?	Kvaliteetsete kodukõlarite tootmine Estelon kaubamärgi all
4.	OÜ Budgetto	2013	Jaauar 2013	12 500	Tarkvara kirjastamine
5.	Camorka OÜ	2012	Sept 2013	15 000	Loovkonkursside korraldamise platvormi ja tarkvara arendamine ja müük
6.	Capster OÜ	2014	Juuni 2015	85 000	Meditsiiniseadme arendus
7.	Cherry Media OÜ	2010	Juuni 2013 ja aug 2014	237 000 ja 169 000	e-kaubandus
8.	Defendec OÜ	2006	Juuni 2014	530 000	Traadita sensorvõrgu lahenduste väljatöötamine ja arendus
9.	DeltaBid OÜ	2011	Jaan 2013	15 000	IT-teenuste pakkumine
10.	Fleep Technologies OÜ	2012	Aug 2013	260 000	Internetipõhine sõnumivahetuskeskkond meeskonnatöö korraldamiseks
11.	Guaana OÜ	2014	Nov 2015	?	Platvormi ja databaasi arendamine
12.	Insly OÜ	2013	Märts 2015	410 000	Pilvepõhise kindlustusvahendajatele suunatud tarkvara arendamine ja müügiga
13.	Jobbatical OÜ	2014	Okt 2014 ja 2015	150 000 ja ?	Rahvusvahelise värbamisteenuse vahendamine tehnoloogia valdkonnas
14.	Keel 24 OÜ (Lingvist)	2012	Aprill 2014	700 000	Keeleõppe tarkvara loomine
15.	Local Guide OÜ	2012	Aprill 2014	79 568	Reisiplaneerimiseks mõeldud tarkvara arendamine ning mobiilirakenduste müük
16.	Masara (Gminderapp) OÜ	2011	Okt 2014	125 000	Interaktiivsete lahenduste ja kasutajaliideste loomine
17.	O-La-La Planet OÜ	2011	Mai 2013	50 000	Jaekaubandus internetis
18.	Pipedrive OÜ	2010	Sept 2013	100 000	Müügihaldussüsteemi Pipedrive arenduse, müügi ja klienditoega
19.	OÜ Plumb	2012	Okt 2013 ja veebr 2015	250 000 ja 300 000	Programmeerimine
20.	OÜ Satrian Engineering	2012	Veeb 2013	25 000	Elektroonika alltöövõtu teenuse pakkumine



Jrk nr	Idufirma nimi	Asutamise aasta	Äriingli sisenemise aasta	Kapital Eestist eurodes	Põhitegevus
21.	OÜ Skeleton Technologies	2009	Aprill 2013	2 200 000	Teadus-arendustegevuse ning kommertsialiseerumise kavade väljatöötamine
22.	Sourcekibitzer OÜ	2007	Aprill 2008	200 000	Andmetöötlus, veebihosting jms tegevused
23.	Registreerimisteenused OÜ (SportID International OÜ)	2012	Jaan 2013	14 780	Veebipõhise spordikulude tarkvara programmeerimine ettevõtete haldamise SportID
24.	Stigo OÜ	2008	Okt 2014	567 000	Personaalse kahe rattalise elektrimopeedi väljatöötamine ja turustamine
25.	Taxify OÜ	2013	Aprill 2014	60 000	Tarkvara kirjastamine
26.	WeatherMe OÜ	2012	Nov 2012 ja dets 2013	250 000 ja 374 000	Põllumeestele suunatud veebipõhise farmihalduse toodet nimega VitalFields.com
27.	Weekdone OÜ	2009	Nov 2013	22 500	Infotehnoloogia-arvutialased tegevused ja
28.	Visitret Test Systems OÜ	2012	2013	-	Elektroonika testimine ja testsüsteemide remont ning hooldus

## Lisa 2. Suhtarvude arvutamiseks kasutatud aruandeaasta kirjed

Idufirma	Aasta	Puhaskasum/- kahjum	Omakapital	Müügitulu	Varad	Ärikasum/- kahjum	Investeeritud kapital	Käbevara	Lüh. kohustused	Põhivara	Kohustused
3D Technologies	2012	-330 013	532 399	116 474	580 574	-270 818	532 399	16 080	48 175	564 494	48 175
	2013	-283 666	353 683	77 733	395 056	-283 666	353 683	12 636	41 373	382 420	41 373
	2014	-232 901	205 982	132 556	231 083	-232 723	205 982	29 695	25 101	201 388	25 101
Actual Reports	2012	0	3 000	0	3 000	0	3 000	3 000	0	0	0
	2013	5 508	18 508	23 528	28 380	5 575	23 508	13 461	4 872	14 919	9 872
	2014	4 619	23 127	39 968	31 114	4 942	23 127	14 599	7 987	16 515	7 987
Alfred Partners &	2010	-59 774	72 782	23 434	151 770	-59 786	121 364	138 531	71 383	13 239	78 988
	2011	-186 073	-65 613	202 376	300 227	-182 096	48 115	278 580	359 888	278 580	365 840
	2012	65	-65 548	466 958	279 307	5 218	61 319	224 089	339 352	55 218	344 855
Budgetto	2013	-7 569	4 931	10101	5 133	-7 572	4 931	5 133	202	0	202
	2014	-2 348	2 583	0	2 679	-2 352	2 583	2 679	96	0	96
	2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Camorka	2013	-3 467	26 868	0	53 772	-3 467	46 634	4 021	26 904	49 751	26 904
	2014	-67 632	41 711	173	50 415	-67 632	43 261	1 150	8 704	49 265	8 704
	2014	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capster	2015	-29 276	46 696	0	53 778	-29 276	46 766	44 619	7 082	9 159	7 082
	2016	-29 327	28 899	31 952	49 150	-29 327	28 969	30 311	20 251	18 839	20 251
	2012	-941 313	654 756	7 280 336	3 225 256	-861 266	754 756	1 290 010	2 470 501	1 935 246	2 570 501
Cherry Media	2013	-183 114	799 279	10 165 396	3 211 542	-138967	899 279	1 132 052	2 312 265	2 079 490	2 412 265
	2013	-799 933	183 503	1 010 046	1 574 611	-625 058	841 330	507 171	1 109 831	1 067 440	1 391 108
	2014	317 115	500 618	2 143 796	2 232 741	464 688	1 251 942	942 908	1 029 899	1 289 833	1 732 123
Defendec	2015	-711 428	392 516	977 525	1 541 280	-671 198	796 276	398 461	923 823	1 142 819	1 148 764
	2012	10 937	13 389	6 300	13 999	10 937	13 999	6 667	610	7 332	610
	2013	-7 344	26 045	7 696	32 760	-7 255	27555	2 727	6 715	30 033	6 715
DeltaBid	2014	1 354	27 399	18 718	44 413	1 102	28 109	16 725	17 014	27 688	17 014
	2012	0	2 105	0	2 105	0	2 105	2 105	0	0	0
	2013	-257 991	4 510	0	271 745	-258 163	264 510	260 653	7 235	11 092	267 235
Fleep Technologies	2014	-139 284	41 702	1 460	885 331	-139 351	872 548	367 661	12 783	517 670	843 629
	2015	-51 159	-48 659	0	128 980	-51 073	106 341	5 457	177 639	123 523	177 639
	2016	-123 683	108 614	0	329 797	-112 724	271 414	5 268	221 183	324 529	221 183
Guaana	2014	254 043	95 990	382 610	668 745	281 444	289 063	570 521	554 819	98 224	572 755
	2015	-660 138	-442 570	843 597	382 300	-414 052	125 362	322 329	809 978	59 971	824 870
	2016	-83 070	224 798	1 321 630	414 697	-79 820	224 798	279 314	189 899	135 383	189 899
Insly	2014	-59 328	203 172	0	219 859	-59 333	203 172	219 859	16 687	0	16 687
	2015	-410 477	-207 258	5 289	353 693	-410 499	302 742	353 693	560 951	2 405	560 951
	2016	-1 239 058	1 833 713	63 337	1 983 403	-1 307 535	1 833 713	1 946 304	149 690	37 099	149 690
Jobbatical	2013	-10 092	85 408	0	161 474	-8 427	139 408	82 679	33 066	78 795	76 066
	2014	72 952	158 360	3 333	1 229 781	76 737	206 180	840 120	66 421	389 661	1 071 421
	2015	-328 756	829 604	0	2 609 848	-215 336	1 864 262	1 287 465	660 191	1 322 383	1 780 244
Keel 24	2013	-25 002	-13 525	5 886	9 075	-24 948	1 075	276	18 563	8 799	22 600
	2014	-53 744	12 731	20 641	46 210	-52 185	33 231	6 754	31 850	39 456	33 479
	2015	-104 870	147 861	33 797	186 060	-104 247	158 361	55 270	38 199	130 790	38 199
Local Guide	2013	25 108	52 276	9 900	58 657	1 897	52 276	11 513	6 381	47 144	6 381
	2014	-32 314	19 962	82 050	27 125	14 827	19 962	23 940	7 163	3 185	7 163
	2015	-17 591	2 371	98 000	11 980	-17 596	2 371	9 618	9 609	2 362	9 609
Masara	2012	-24 494	-24 647	19 592	17 512	-24 494	-24 647	14 620	3 619	2 892	42 159
	2013	-197 526	9 076	170 059	51 928	-198 667	20 976	40 228	31 282	11 700	42 852
	2014	-167 446	-38 370	525 230	55 490	-155 747	-12300	49 546	67 790	5 944	93 860
O-La-La Planet	2012	-102 875	14 368	318 409	449 315	-93 132	241 744	133 963	434 847	315 352	434 947
	2013	-380 435	478 826	818 103	1 084 886	-370 606	478 826	342 666	606 060	742 220	606 060
	2014	-555 300	376 910	2 171 068	1 659 582	-520 198	376 910	459 621	1 282 672	1 199 961	1 282 672
Pipedrive	2012	-29 481	-8 106	877	88 966	-29 481	68 434	35 332	26 532	53 634	97 072
	2013	-139 527	725 003	28 761	814 381	-130 882	768 470	733 378	60 190	81 003	89 378
	2014	-464 227	260 776	38 385	369 699	-467 940	289 964	260058	94 657	109 641	108 923
Plumbr	2015	-825 991	442 825	88 696	629 179	-829 436	457091	499 424	186 354	129 755	186 354
	2016	-529 236	-83 251	353 247	250 218	-525 134	-83 251	177 659	333 469	72 559	333 469
	2013	17 506	17 406	40 311	17 406	17 506	17 406	17 406	0	0	0
Satrian Technologies	2014	709	18 115	47 464	18 115	709	18 115	18 115	0	0	0
	2012	-149 480	-68 004	140 906	145 649	-140 113	101 828	86 745	213 653	58 904	213 653
	2013	-267 916	231 627	96 282	627 875	-255 173	231 627	228 951	396 248	398 924	396 248
Skeleton Technologies	2014	-718 699	1 027 509	61 160	2 220 053	-660 277	1 027 509	530 235	1 192 544	1 689 818	1 192 544
	2007	-89 406	594	17 823	36 135	-89 248	33 482	26 200	35 541	9 935	35 541
	2008	-39 981	-39 387	169	15 206	-39 773	11 613	15 206	54 593	0	54 593
Registreerimis-teenused	2009	-2 605	-41 992	0	0	-2 605	9 008	15 001	56 993	0	56 993
	2012	37	2 537	37	2 537	37	2 537	2 537	0	0	0
	2013	-13 827	3 740	4 122	3 740	-13 827	3 740	3 740	0	0	0
Stigo	2014	25	3 765	54	3 765	25	3 765	3 765	0	0	0
	2013	-54 428	217 172	0	661 634	-37 251	407 585	80 610	282 978	581 024	444 462
	2014	-32 631	1 008 610	0	1 230 972	-13 729	1 008 610	563 788	60 878	667 184	222 362
Taxify	2015	-167 845	840 765	0	1 089 151	-167 891	840 765	264 639	86 902	824 512	248 386
	2013	-957	1 543	599	6 570	-957	6 543	570	5 027	6 000	5 027
	2014	-395 107	376 186	144 733	809 114	-395 109	676 186	709 831	132 928	99 283	432 928
WeatherMe	2015	-811 462	336 916	677 745	699 892	-804 111	536 916	372 028	158 297	327 864	362 976
	2012	-13 659	3 481	8 295	140 739	-11 257	130 841	110 376	7 490	30 363	136 898
	2013	-79 210	-75 369	39 524	472 815	-48 358	425 631	335 601	514 835	137 214	548 184
Weekdone	2014	-349 030	-424 399	28 782	531 700	-236 775	329 601	176 722	956 099	354 978	956 099
	2012	-658	-74 500	0	3 166	-658	-3 452	610	6 618	2 556	77 666
	2013	-11 919	143 097	4 796	148 612	-10 248	143 097	122 790	5 515	25 822	5 515
Visitret	2014	-58 650	84 447	62 626	92 179	-59 327	84 447	16 662	7 732	75 517	7 732
	2012	1 203	1 173	4 784	7 156	1 203	1 673	7 156	5 983	0	5 983
	2013	-302	871	30 576	3 192	-201	1 371	2 143	2 321	1 049	2 321
Visitret	2014	761	1 632	15 632	5 410	786	1 632	4 623	3 778	787	3 778

## **SUMMARY**

### **THE CHANGE IN FINANCIAL SITUATION IN STARTUPS AFTER THE INVESTMENT OF A BUSINESS ANGEL IN ESTONIA**

Kätlin Raudsepp

The topic was chosen because it is very new in Estonia and there are few studies about the business angels and startups. The last six years have been really important for the business angels because they have merged into a group and have become more active. The specific object of this study was to make analyses based proposals that help startups to manage financially in their early stages. In theory there was explained the definition of startups and their funding possibilities, business angels and their investments and finally there was brought out financial ratios. In the empirical part brought out the description of the sample, the analyses of the financial ratios and finally conclusions and proposals.

Open innovation and startups are an increasing topical issue in business. Because of its different forms it is really hard to define this term. In general, it can be explained as the use of knowledge and information in order to increase and accelerate the company's internal growth of innovation. In case of open innovation, it is very important for the company to be open for receiving information as well as giving it away. Innovation is one of the most important criteria for startups.

Startup is a young company with an ambition to conquer the world and is looking for a repeatable and scalable business model. The main features of the startups are inexperience, youth and limited resources. Startups generally go through four stages of development: seed phase, startup phase, growth phase and decline phase. Though all the stages, they can get a different funding from a different investor. The main sources for financing are personal savings, friends, family, business angels, various funds and banks.

In the early stages, it is very hard for startups to gain funding because of the high risk. Business angels do not mind the risk and prefer to invest in early stage companies.

Business angel or angel investor is a high net worth private investor who invests in early-stage companies using only personal money. In general, they also have acted as entrepreneurs and intend to invest in the areas they have experience in. In addition to money, business angels offer their own advice and network, also they want to be more connected with the company. Business angels go way back, but their formation into the group is very recent. They started to gather in groups to increase the investment volume and to minimize the risks. Also, it is good to have people with knowledge of different sectors and fields of activity. In Estonia the angels have joined the association called EstBAN or *Estonian Business Angels Network*, which was created in the end of 2012. Currently there are 112 members and eight of them are on the management board.

The performance of the startups can be estimated by calculating the financial ratios. Analyzing them helps to assess the financial situation of the company and ratios make it possible to compare different companies. Within the company it is possible to analyze the changes in ratios over time and to find the causes of the changes. Some authors divide the ratios for four categories, but some divide them into five. In his study, the following ratios were used: return on equity, return on investments, short-term debt ratio, asset and fixed asset turnover and solvency ratio.

In the empirical part, the ratio selected showed mainly company's profitability and were important to the investors. In addition to them, there were some other important ratios of different categories. Laitinen, who used only profitability ratios in his study in 2017, conducted similar study. This paper focuses on seed companies, which were funded by business angels in Estonia. The sample includes 33 startups and 3 of them have terminated their activity. Data were collected using the document shared by the business angel. The main field of the sample was information and technology, but there were few exceptions. The largest number of business angel investments to startups were made in 2013.

The main form for business angel investment was buying the stocks or shares of the company which enlarged the equity. The second common form was giving loans which

meant that companies liabilities grew bigger. The last way for business angels was buying the stocks or shares of another owner. This way equity did not change and a startup did not get extra money. In Estonia it is obvious that business angels prefer to buy stocks or shares of a company, but they are also willing to give loans. Overall the turnover ratios were usually bad and negative which seems to be normal for startups because of their youth. The results indicate how big risks business angels are willing to take for the hope of getting big revenues.

## **Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks**

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Kätlin Raudsepp,

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose Idufirmade finantsilise olukorra muutumine pärast äriingli investeeringut Eesti näitel, mille juhendaja on Margus Kõomägi.
  - 1.1 reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
  - 1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.
1. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile. 3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Pärnus, 16.05.2018